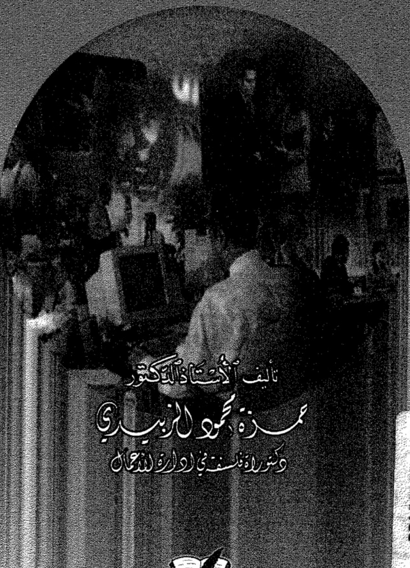




تأليف الأستاذ الدكتور
حمزة محمود الزبيدي
دكتوراة فلسفة في إدارة الأعمال





بسم الله الرحمن الرحيم

﴿وما أوتيتم من العلم إلا قليلاً﴾

صدق الله العظيم

التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل



التحليــل المالــي

(تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)

تأليف

الأستاذ الدكتور

حمزة محمود الزبيدي

دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال

أستاذ الإدارة المالية والمؤسسات المالية

2000



مؤسسة الوراق

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية
2000/4/1560

رقم التصنيف	658.151
المؤلف ومن هو في حكمه	حمزة محمود الزبيدي
العنوان	التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل
الموضوع الرئيسي	الإدارة المالية – تخطيط
الناشر	عمان – مؤسسة الوراق

* تمت بيانات الفهرسة والتصنيف الأولية من قبل دائرة المكتبة الوطنية

مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع

عمان– شارع الجامعة الأردنية– عمارة العساف – مقابل كلية الزراعة–

عمان – شارع السلط– مجمع الفحيص التجاري– وسط البلد

ص.ب 1527 عمان 11953 الأردن

تلفاكس 5337798 009626

الإهداء

لزوجتي ....

ووَلدَيّ ....

محمد و بسّام

المحتويات

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

المقدمة

كنت قد قطعت على نفسي عهدا بان أتقدم بمؤلفات تكون سلسلة تشمل موضوعات متخصصة في الحقل المالي تنشر تباعا، وعليه وبعد صدور كتابي الأول" إدارة الاستثمار والتمويل" يأتي كتابي الثاني " التحليل المالي، تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل" ليغطي بعض الجوانب التحليلية في تقييم الأداء في منشات الأعمال.

في هذا الكتاب جسدت كيفية الاستفادة من بيانات الحسابات الختامية في تقييم الأداء الستراتيجي وتحديد مراكز القوة أو نقاط الضعف والتي تشكل أساس الموقف الستراتيجي لإدارة المنشأة ذلك الموقف الذي ينتهي بمحاولة تحقيق الهدف المركزي لها والذي يدور حول تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم العادي ، كما هو معروف لطلبة الإدارة المالية والتحليل المالي والمهتمين بالفكر المالي عموما.

قسم الكتاب إلى ثلاث أبواب ، ضمن اثنا عشر فصلا، ثم صياغة محتوياتها لتتفق مع جوهر الكتاب وغايته .

الباب الأول " أساسيات " تحدد بثلاث فصول تناول الأول منها " التحليل المالي، طبيعته وبعده الستراتيجي، حيث تم التركيز على البعد الستراتيجي في الأداء وكيفية استخدام التحليل المالي في تحقيق ذلك.

أما الفصل الثاني فقد خص لبيان التحليل المالي والجهات المستفيدة منه، في حين ركز الفصل الثالث على أساليب التحليل المالي، وكيفية استخدامها في تقييم الأداء.

أما الباب الثاني " التحليل المالي وتقييم الأداء" فقد شمل سبع فصول من الرابع حتى العاشر، حيث تم في الفصل الرابع الربط بين التحليل المالي وتقييم الأداء، ليكون مدخلا للفصل الخامس" تقييم الأداء بتحليل السيولة"، باعتبار " السيولة" أحد أهم عناصر التشغيل في منشاة الأعمال.

أما الفصل السادس فقد كرس لتقييم الأداء بتحليل الإنتاجية، أي تحليل كفاءة الإدارة في استغلال الاستثمار بفاعلية في حين شمل الفصل السابع تقييم الأداء بتحليل هيكل راس المال، ذلك الموضوع المهم الذي يبين قدرة الإدارة في خلق المزيج الأمثـــل من أموال المقرضين وأموال المالكين.

أما الفصل الثامن، فقد ركز على جوهر العمل الإداري والذي من خلاله يتمكن مــن ضمان تعظيم القيمة السوقية للأسهم، والحكم على نجاح سياسات وقرارات الإدارة وهو تقييم الأداء بتحليل الربحية، فتحليل الربحية يعكس مركز القوة في أداء المنشاة الستراتيجي، أو تحدد حالة من حالات الضعف في ذلك الأداء، وذلك عندما تـــزداد أو تنخفض.

وفي الفصل التاسع ثم تقييم الأداء بتحليل القيمة السوقية، لبيان موقف المنشأة فـــي سوق الأوراق المالية، وفيما إذا كان قويا أو ضعيفا .

أما الفصل العاشر، فقد ركز على تقييم الأداء بتحليل الرفع الحاصل في المنشأة مـن خلال تقييم الأداء بتحليل ثلاث أنواع من الرفع هي الرفع التشغيلي والرفع المـــالي والرفع الكلي.

في الباب الثالث والذي خص التحليل المالي والتنبؤ بالفشل، فقد تم تجسيد الموضوع من خلال فصلين، حيث جاء الفصل الحادي عشر، ليعطي تصورا شاملا لما هيـــة الفشل، ومضمونه وأسبابه، ودورة حياة المنشاة وعلاقتها بالفشل المتوقـــع، ليكـــون مدخلا مهما للفصل الثاني عشر " التحليل المالي والتنبؤ بالفشل، ومن خلالـــه تـــم بيان كيفية استخدام أسلوب التحليل المالي في صياغة نماذج التنبؤ بالفشل.

وما يجب أن يدركه القارئ أن الموضوعات التي شكلها الكتاب ورغـــم اعتقـــادي بترابطها وتكاملها وأهميتها، إلا أنها ليست بالضرورة شاملة لكل الموضوعات التي يجب أن ترتبط بالتحليل المالي وعليه فان دعوتي مستمرة لكل من يهتم فـــي هـــذا

المجال التحليلي أن يدلي بدلوه ويزيد من إلقاء الضوء حول قضايا يعتقد بأهميتـــــها في التحليل المالي.

أرجو أن أكون قد وفقت في عرض هذا الموضوع المتخصص وادعـــوا الله عـــز وجل أن يساعدني في طبع مؤلفي الثالث " إدارة المصارف" ويمكنني من الانتـــهاء من مؤلفي الرابع " الاستثمار في الوراق المالية، مدخل الهندسة المالية".

الباب الأول

أساسيات التحليل المالي

الفصل الأول

التحليل المالي، طبيعته وبعده الستراتيجي

أولا: التحليل المالي وسيلة إدارية:

يعد التحليل المالي أحد الموضوعات البالغة الأهمية في حقل الإدارة المالية والمحاسبية والاقتصادية ومن خلاله يمكن لإدارة المنشأة الاقتصادية أن تقييم عموم قراراتها المالية سواء تلك القرارات المتعلقة بالاستثمار أي المرتبطة بصياغة حجم الموجودات (الأصول) التي تعمل بها المنشأة وكذلك مكوناتها وقيمها، أو القرارات المتعلقة بالتمويل، أي تلك القرارات التي تتناول صياغة مكونات المطلوبات (الخصوم) وأنواعها، أضف إلى ذلك إلى أن التحليل المالي يعد وسيلة في غاية الأهمية في تقييم موقف المنشأة الستراتيجي، يساعدها في تشخيص نقاط القوة ونقاط الضعف في بيئة المنشاة الداخلية وتحديد الفرص والتهديدات في بيئة المنشأة الخارجية.

وهذا فالتحليل المالي يعتبر من أنسب الوسائل أو الأدوات لتحقيق هذه الغايات في تشخيص نقاط القوة وتحديد إيجابياتها وكذلك في تحديد نقاط الضعف وتحديد مسبباتها وأيضاً في اكتشاف الفرص والتهديدات التي تواجه منشأة الأعمال وهذه المتغيرات إنما تشكل جوهر الأداء الاستراتيجي لمنشأة الأعمال.

لقد حظيت عملية التحليل المالي من قبل الكثير من المهتمين والدارسين لها بأهمية خاصة لكونها الوسيلة التي تضمن التأكد من أن الهدف المتمثل بتحديد ما إذا كان الوضع المالي بشكل عام والوضع النقدي لمنشأة الأعمال بشكل خاص من القوة والقدرة بحيث يمكنها من الاطمئنان على وضعها في بيئتها ويضمن استمراريتها في مواصلة عملياتها التشغيلية ، فقوة الوضع المالي وكذلك الوضع النقدي لمنشأة

الأعمال يمكنها من تنفيذ استراتيجيتها أولا، ويضمن لها سلامة قراراتها الاستثمارية والتمويلية ثانياً، ويضمن لها – أيضاً، الإيفاء بالتزاماتها المالية إزاء كل الأطراف ذات الأهداف والمصالح المتباينة والمرتبطة بها ثالثاً، وكل هذه الأمور إنها تضمن القدرة في تحقيق الهدف العام لمنشأة الأعمال والذي يدور – وفق المنهج الحديث للفكر المالي – حول تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، وهي الأهداف المترادفة والتي تعتبر أساس وجود منشأة الأعمال حيث درجت مؤلفات الإدارة المالية على اعتبار التحليل المالي وسيلة من وسائل الإدارة المالية في منشأة الأعمال تضمن لها القدرة في التأكد من تحقيق هذه الأهداف.

ولا يقتصر الأمر عن ما تم تحديده أعلاه، حيث يشير الكثير من المهتمين عن أن التحليل المالي سوف يساعد إدارة المنشأة في تحديد خارطة الأطراف المرتبطة بها وتوقعاتهم، إذ أن مثل هذا التحليل يساهم في حسم ثلاث مسائل أساسية هي (الموسوي، 1998، ص2).

1. ما نوع الضغط الذي يمكن أن تعكسه كل جماعة مصلحية على المنشأة.
2. هل تمتلك الجماعة المشخصة وسيلة ضغط محددة.
3. ما هو اثر توقعات هذه الجماعات في الاستراتيجيات المستقبلية للمنشأة بشكل عام والإستراتيجيات المالية منها بشكل خاص.

وفي مرحلة التطور نشير إلى أن عملية التحليل المالي قد حظيت بأهمية خاصة من قبل إدارة منشأة الأعمال، إذ بسبب انفصال الملكية عن الإدارة، واعتبار الإدارة في حقيقة أمرها وكيله عن الملاك ، ترعى مصالحهم وتسعى لتحقيق الأهداف التي ينشدونها، جعل الإدارة تحس بحاجتها إلى وسيلة تستطيع أن توضح لمالكي المنشأة مدى كفايتها في اتخاذ القرارات المالية وفي إدارة الأموال سواء من سنة لأخرى أو بالمقارنة مع المنشات المماثلة والمنافسة في سوق العمل أضف إلى

ذلك أن كبر حجم المنشات وتبعثرها الجغرافي في شكل فروع داخلية وخارجية - وأحياناً في شكل المنشات تابعة - جعل الرقابة الشخصية على الأداء بواسطة صاحب العمل وسيلة غير عملية في التطبيق مما جعل الإدارة في حاجة ماسة إلى استخدم التحليل المالي في هذا المجال كوسيلة رقابية مهمة ويضمن للإدارة -أيضاً- إمكانية اعتماده في التخطيط المستقبلي لها.

وفي مرحلة لاحقة نلاحظ أن التحليل المالي قد اتجه نحو الشمولية ضمن المجتمع المعاصر للعمل الإداري ليكون قادراً على الإجابة - وفق أسلوبه- على عدد من الأسئلة تعتبر أساسيات العمل المالي والمحاسبي في منشات الأعمال مثل:

1- ما حجم الأموال التي ينبغي على المنشأة أن تستخدمها لمواصلة عملياتها التشغيلية، أي تحديد الحجم الأمثل للأموال التي يتطلب من إدارة لمنشأة العمل في ظلها.
2- ما نوع الموجودات (الأصول) التي ينبغي على إدارة المنشأة ان تحتفظ بها وبشكل يضمن لها القدرة في تحقيق الأهداف والنمو والاستقرار وفق متغيرات البيئة.
3- ما هي الطريقة المثلى التي من خلالها تستطيع إدارة المنشاة من الحصول على الأموال.
4- ما هي الطريقة المثلى التي تستغل فيها إدارة المنشأة هذه الأموال لتحقيق الهدف الذي تدور حوله كل قراراتها وسياساتها ورسالتها.

وعلى وفق ما تقدم نستطيع القول ان التحليل المالي هو منهج متكامل في الفكر الإداري المالي له مهمة في عملية تقييم الأداء ويتصف بالشمولية في عملية التقييم، وعلى فق هذا المنهج سوف نقدم للطالب كتابنا هذا.

ثانياً: التحليل المالي منهج متكامل:

أحدثت التغيرات البيئية المتعددة سواء تلك المرتبطة بـالأطر الاقتصادية الجديدة أو تلك الحادثة بسبب شدة المنافسة فيما بين منشآت العمال، أو تلك التي حدثت بسبب الخصخصة أو الاتجاه نحو العولمة (Globalization) أو تلم الناشئة بسبب الاندماجات الحاصلة فيما بين منشات أعمال تتسم بدور قيادي في السوق الاقتصادي ، هذه المتغيرات أحدثت تغيرات جذرية في مجالات المعرفة الاجتماعية عموماً ومنها المناهج الإدارية والمالية ، وبما ان التحليل المالي هو أحد مجالات المعرفة الإدارية والمالية، لابد وان شمل بمحصلة هذه التغيرات، بحيث أصبح الآن يتسم بمنهج متكامل من المعرفة وله ومتخصصيه، وله أهميته الخاصة في بيان وتقييم مهارة الإدارة بشكل عام وأدائها النهائي بشكل خاص، وعليه فقد تجاوزت أهمية التحليل المالي حدود المنهج الضيق، لتدخل في منهج متكامل يضمن بالإضافة إلى تقييم الأداء، تهيئة المناخ الملائم لترشيد القرارات المالية من خلال تهيئة المعلومات والبيانات المفيدة والموضوعية والملائمة لها، وبتحديد آخر، أضحى التحليل المالي لا يقتصر على استخدام البيانات المحاسبية لتقويم الأداء، وإنما أيضاً، يمتد ليشمل المساعدة في تخطيط أوجه النشاط في المستقبل والرقابة على الإجراءات وتقييم الأداء المخطط، واتخاذ القرارات الوقائية التي تؤدي إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة حتى يمكن الوقاية منها (الحسني، ص63) كما أضحى التحليل المالي وسيلة مهمة للتنبؤ بفشل أو إعسار منشات الأعمال، فهو إذاً منهج أو اتجاه في تعزيز القدرة التنبؤية وتزداد دقته في ذلك إذا ما استخدم بكفاءة.

وبشكل عام نستطيع أن نجمل أهمية التحليل المالي، وفق المنظور الحديث له، وقبل الدخول بتحديد هذه الأهمية لابد من أن نلفت النظر إلى أن التحليل المالي لا يعتبر هدفاً بحد ذاته وإنما وسيلة الإدارة لتحقيق ما يلي:

1. يعتبر التحليل المالي وسيلة الإدارة في تقييم الوضع المالي لمنشأة الأعمال بشكل علم والموقف النقدي منه بشكل خاص.

2. يضمن التحليل المالي تقييم الموقف الاستراتيجي لمنشأة الأعمال من خلال تحديده لنقاط القوة والضعف في بيئة المنشأة الداخلية وتقييمه للفرص والتهديدات في بيئة المنشأة الخارجية.
3. يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء التشغيلي من خلال تقييم نتائج قرارات الاستثمار وقرارات التمويل .
4. يضمن التحليل المالي مقارنة البيانات والمعلومات الفعلية مع البيانات والمعلومات المخططة (المعايير) وتحديد الانحرافات وبالتالي تحليلها ومعرفة أسبابها باستخدام بعض الأساليب الفنية وصياغة النماذج.
5. يساعد التحليل المالي في تمكين إدارة المنشأة في رسم أهدافها وسياساتها التشغيلية وبالتالي يضمن لها الدقة في إعداد الخطط السنوية اللازمة لمزاولة النشاط الاقتصادي .
6. اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة، سواء كان على مستوى المنشأة ذاتها أو على المستوى القومي.
7. يوفر التحليل المالي مؤشرات كمية ونوعية تساعد المخطط المالي والمخطط الاقتصادي في رسم الأهداف المالية والاقتصادية والاجتماعية على مستوى منشأة الأعمال، وعلى المستوى القومي، وبالتالي إعداد الموازنات التخطيطية والخطط السنوية اللازمة.
8. يمكن التحليل المالي من خلال نتائجه في التنبؤ باحتمالات تعرض المنشأة إلى ظاهرة الفشل وما تقود إليه من إفلاس وتصفية.
9. يساعد الإدارة في تحديد المشاكل التقنية والاقتصادية والمالية، والمساعدة في تقديم البيانات الخاصة بمعالجتها.
10. يتناول التحليل المالي مخرجات النظام المحاسبي للوحدات المحاسبية المختلفة، وبالتالي يمد مستخدمي القرارات في المجتمع بالمؤشرات التي ترشد سلوكياتهم لاتخاذ القرارات الرشيدة.

11. يساعد التحليل المالي في توقع مستقبل منشات الأعمال، من حيث تحديد مؤشرات نتائج الأعمال المتعلقة بها، وبالتالي معرفة الإجراءات المناسبة لملافاة إفلاسها وإنقاذ الملاك من خسائر محتملة.

12. يساعد التحليل المالي في تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المنشأة وفيما إذا كانت هذه العوامل تتسم بالديمومة والاستقرار أو إنها حالة مؤقتة، حيث يعتبر هذا المجال من أهم المجالات التي يضمنها التحليل المالي باعتبار ان تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك بمفهوم تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية هو الهدف الستراتيجي الذي تدور حول كل قرارات الإدارة الرشيدة.

ثانيا: نشأة التحليل المالي :

تشير المراجع العلمية من ان نشأة التحليل المالي ترجع إلى عدة أسباب يمكن تلخيصها فيما يلي (النجار، 1993، ص20).

1. الثورة الصناعية:

أظهرت الثورة الصناعية في أوروبا الحاجة إلى رأس مال ضخم لإنشاء المصانع وتجهيزها وتمويل العملية الإنتاجية سعيا وراء الأرباح ووفورات الإنتاج الكبير، وبذلك تطور حجم المشروع الاقتصادي من منشأة فردية صغيرة إلى شركة مساهمة كبيرة تجمع مدخرات آلاف المساهمين لاستثمارها على نطاق واسع، وقد اضطر هؤلاء المساهمين نظرا لنقص خبرتهم إلى تفويض سلطة إدارة المنشأة إلى مجلس إدارة مستقل وأصبحت القوائم المالية وسيلتهم الأساسية في متابعة أحوال المنشأة ومدى نجاح الإدارة في أداء مهمتها وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج، لتحديد مجالات قوة المنشأة أو نقاط ضعفها أو قوة مركزها المالي ونتيجة أعمالها.

2.التدخل الحكومي في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية:

لما كان نجاح واستمرار وجود الشركات المساهمة مرهون بثقة المساهمين، لذلك فقد تدخلت الحكومات، من خلال إصدار التشريعات الخاصة بضرورة مراجعة حسابات هذه الشركات بواسطة مراقب خارجي، لكي تضمن حماية جموع المستثمرين ، كما نصت هذه التشريعات أيضا بتحديد كيفية عرض البيانات بالقوائم المالية ومدى التفصيل المطلوب فيها لضمان إعطاء صورة للمساهمين عن المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها، مما ساعد ذلك في الحاجة إلى تحليل تلك القوائم المالية.

3.الأسواق المالية:

تهتم الأسواق المالية بالمستثمرين في الأوراق المالية ، فهم اكثر الأطراف الذين يحققون الأرباح نتيجة استثمارهم في الأوراق المالية، كما أنهم اكثر الأطراف الذين يتعرضون للمخاطرة ولذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع منشات الأعمال التي تتداول أسهمها في السوق المالية، ولإرضاء هؤلاء المستثمرين، نجد ان الأسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات منشات الأعمال ماليا لتحديد مدى قوة هذه المنشات أو ضعفها ، وعلى ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب والعرض للأوراق المالية في السوق.

4. الائتمان:

ان انتشار أسلوب التمويل القصير الأجل ولفترات لا تتجاوز السنة قد دفع بالمصارف التجارية إلى ضرورة تقييم سلامة المركز المالي والنقدي للمنشات الطالبة لهذا النوع من الائتمان ، ولذلك قد ظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم المالية وعلى ضوء نتائجها تمنح المصارف القروض والتسهيلات الائتمانية المختلفة أو ترفض منحها لنوع من المنشات. ولهذا فقد أنشأت الكثير من المصارف وحدات خاصة مهمتها إجراء التحليل المالي للمنشات الطالبة لمساعدة المصارف.

ثالثا: البعد الستراتيجي للتحليل المالي:

يسود الاعتقاد بين كتاب المحاسبة والإدارة المالية على أن التحليل المالي يستخدم من قبل المديرين والمستثمرين والمقرضين كخطوة أولى في اتخاذهم قراراتهم المالية، ويعتمدون في ذلك على تحليل القوائم المالية (& Weston Brigham, 1987, P 226)، حيث تمثل هذه الأطراف الثلاثة البعد الثلاثي للإدارة وتصرفاتها وما يجب ان تقوم به.

فالمستثمرون يستهدفون من استخدام نتائج التحليل المالي اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، والتي تلزمهم إما بيع ما يتحفظون فيه بمحافظهم الاستثمارية من أوراق مالية أو الاحتفاظ بها، أو شراء أخرى لتعزيز المحفظة الاستثمارية التي يكونوها.

في حين يركز المقرضون من خلال تقييمهم لنتائج التحليل المالي على اتخاذ قرار الإقراض لمنشأة الأعمال، في ضوء ما يمكن ان يحصلوا عليه من نتائج تعكس قدرة المنشاة في تسديد ما عليها من التزامات مالية، بشكل خاص والمركز المالي للمنشأة المعنية وطبيعة العناصر الداخلة في تكوينه بشكل خاص.

بينما يجهز التحليل المالي المديرين بالمعلومات الكافية عن أداء المنشأة ومقارنة هذا الأداء بالأداء السابق له لتحديد التغيرات الزمنية في مسيرة عمل المنشاة ، إضافة إلى مقارنة هذا الأداء مع أداء المنافسين في السوق والذي يمثل ميدان أعمالها.

وما يمكن قوله انه رغم الفائدة الكبيرة من استخدام التحليل المالي ونتائجه، إلا ان الكثير من نقاط الضعف يجب ملاحظتها عند تفسير نتائج التحليل المالي، وماذا تعنيه كل نتيجة ، وأساس نقاط الضعف هذه تنبع من ثلاث مصادر رئيسية هي ، (رمضان 1983، ص16).

1. طبيعة البيانات المستعملة في التحليل المالي والمتمثلة في البيانات الواردة في القوائم المالية.
2. كون المحلل شخص من خارج المنشأة في معظم الأحيان.
3. طبيعة المؤشرات المستخدمة في التحليل وحدود استخدامها.

وحتى يتأكد القارئ، فإننا نؤكد من ان البيانات المنشورة تسم بالقصور في الغالب وفي إعطاء صورة واضحة عن المركز المالي والنقدي وأداء المنشأة، بسبب كون هذه البيانات تعكس ما حدث من عمليات في تواريخ وأسعار مختلفة، إلا ان ذلك لا يقلل من أهمية البيانات ونتائج التحليل المالي حيث تعطي نتائج مهمة تفي بالغرض الذي صمم من أجله.

ومن نقاط الضعف – أيضا- كون المحلل المالي شخص من خارج المنشأة وهذا يعني انه سيعتمد أساسا على البيانات المحاسبية المنشورة ولا يستطيع ان يتعمق اكثر من هذا الحد الذي تسمح به تلك البيانات لعدم قدرته في الحصول عليها من جهة، ولإحجاب الإدارة عن تقديمها له من جهة ثانية ،مع التأكيد من أن هناك معلومات قيمة وكثيرة وفي غاية الأهمية لتقييم الأداء الشامل للمنشاة يحتاجها المحلل المالي، لا تنشرها الإدارة في قوائمها المالية، كما ان هناك بعض الظروف والمشكلات الخاصة التي قد تعاني منها ولا يستطيع إلا من هم في مراكز بارزة في تلك المنشأة ان يسلموا بأسباب هذه الأمور، كما ان المظهر الخارجي لنتائج التحليل المالي في ضوء ما تقدمه أساليب التحليل يوحي بأنها كاملة ودقيقة ونهائية مما يدعوا الكثير إلى المبالغة في أهميتها في الدلالة على أداء المنشأة ومركزها المالي بسبب بعض العوامل التي تحد من أهمية هذه المؤشرات.

ورغم ان هذه المآخذ التي تحدد من قبل الكثير من المهتمين بتقييم الأداء ودراسته وقناعتنا- أيضا- بذلك ، إلا أننا ننحاز كليا إلى تأكيد ان التحليل المالي

يعد من أهم المتغيرات التي تمكن من تحديد وتقييم البدائل الاستراتيجية لمنشأة الأعمال، لاستغلال الفرص المتاحة وتجنب التهديدات التي تواجهها وبالتالي التأثير المباشر في خيارها الستراتيجي وسياستها المعتمدة. ومثل هذه التصرفات لا يمكن تعزيزها إلا في ضوء تقييم جوانب القوة وتحديد مناطق الضعف في المنشأة، أي ربط متغيرات البيئة الخارجية (الفرص والتهديدات) مع عناصر البيئة الداخلية (القوة والضعف) .

ونشير هنا إلى ان المحتوى الستراتيجي للمنشاة، إنما يعتمد في نباءه وبشكله الأساسي على التحليل المالي وربط نتائج هذا التحليل بحقيبة التحليل الستراتيجي ضمن إطار العلاقة التفاعلية والتكاملية فيما بين متغيراتها، حيث تحتوي هذه الحقيبة على جوانب القوة Strength ونقاط الضعف Weakness والفرص Opportunities والتهديدات Threats والمعروفة عند المهتمين بالإدارة الستراتيجية بـ (SWOT) ، والذي يجسده الفكر الستراتيجي بنموذج التحليل الرباعي أو ما يسمى بالنموذج المزدوج للبيئة والأداء (ماهر، 1999 ، 134) ، ويصور هذه العلاقة المزدوجة بين البيئة والأداء الشكل رقم (1-1) الآتي :

شكل رقم 1-1

نموذج التحليل لدمج البيئة والأداء الداخلي

<table dir="rtl">
<tr><th colspan="4">ثانيا: تقيم الأداء الداخلي للمنشأة</th></tr>
<tr><td rowspan="3">أولا : تقيم البيئة الخارجية التي تعمل فيها المنشأة</td><td></td><td>ضع هنا أهم نقاط القوة
....
................</td><td>ضع هنا أهم نقاط الضعف
....
................</td></tr>
<tr><td>ضع هنا أهم الفرص
....
....
....
....
................</td><td>المطلوب:
1. عدم استغلال الفرص .
2. عظم نقاط القوة. فما هو التصرف المناسب؟</td><td>المطلوب:
1. عظم استغلال الفرص.
2. قلل استخدام نقاط الضعف. فما هو التصرف المناسب؟</td></tr>
<tr><td>ضع هنا أهم التهديدات
....
....
....
................</td><td>المطلوب:
1. قلل التهديدات.
2. عظم استخدام نقاط القوة. فما هو التصرف المناسب؟</td><td>المطلوب:
1. قلل التهديدات.
2. قلل نقاط الضعف. فما هو التصرف المناسب؟</td></tr>
</table>

المصدر : ماهر، 1999، ص134.

ويقدم نموذج التحليل هذا، شكل التفاعلات التي تحدث فيما بين متغيرات البيئة الخارجية (الفرص والتهديدات) وانعكاسات البيئة الداخلية الممثلة للأداء (القوة والضعف) وهذه التفاعلات يجسدها النموذج السابق هي:

1. الفرص X نقاط القوة: إذا كانت المنشأة تقع ضمن هذا المربع فهي منشأة محظوظة لأن أمامها فرص سانحة ولديها نقاط قوة كبيرة، ولهذا فان توجه

المنشأة يجب ان يكون في اتجاه تعظيم الفرص السانحة وتعظيم استخدام نقـــاط القوة التي تتمتع بها داخليا.

2. الفرص X نقاط الضعف: إذا صنفت المنشأة في هذا المربع فيجب ان يكـــون أدائها مركزا على تقليل نقاط الضعف الداخلية مع استغلال الفرص السانحة في بيئة المنشأة الخارجية، والمشكلة هنا ان نقاط الضعف قد تمنـــع المنشـــأة مـــن إقتناص الفرص السانحة.
3. نقاط القوة X التهديدات: لو كان موقع المنشأة ضمن هذا المربع فان توجـــه إدارتها يتركز حول كيف يمكن استغلال نقاط القوة الداخلية إلى أقصـــــى حـــد ممكن وذلك لمواجهة التهديدات الخارجية المحيطة بها؟

والاتجاه العام في هذا المضمون هو إمكانية استغلال بعض نقاط القوة فـــي علاج التهديدات المحيطة.

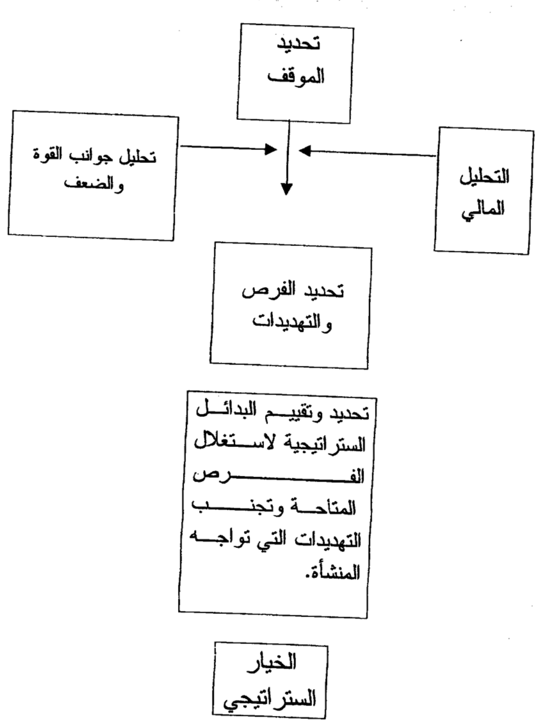
4. نقاط الضعف X التهديدات: إذا وقعت المنشأة وفق أدائها في هذا المربع، فـــان إدارة المنشأة تكون في وضع لا تحسد عليه. وتوجه الإدارة يميل أساسا إلــــى تقليل كل من نقاط الضعف وكذلك التهديدات، وهنــــا علــــى إدارة المنشـــأة ان تحارب من اجل البقاء.

ويقتضي التنويه إلى أن إدارة المنشأة تستطيع أن تلجأ إلى عـــدة وســـائل متعددة من خلالها تتمكن من تحقيق نوع من الاندماج أو التفاعل بيـــن المتغـــيرات الأربعة، ومن ضمن هذه الوسائل، ولربما الأكثر قدرة في تحقيق ذلك هو التحليـــل المالي خصوصا إذا استخدم بكفاءة، إذ من خلاله تتمكن الإدارة من خلق نوع مـــن التفاعل بين واحد من متغيرات الأداء الداخلي (القوة والضعف)، مـــع واحـــد مـــن متغيرات البيئة الخارجية (الفرص والتهديدات). وبهذا الشكل تســـتطيع الإدارة ان تحقق الترابط بين التحليل المالي وبين مفردات الموقف الستراتيجي.

ومع رغبتنا في تعميق البعد الستراتيجي وعلاقة ذلك بدور التحليل المـالي، نستطيع ان نقد النموذج الآتي، الذي يجسد دور التحليل المالي في حقيبـة التحليـل الستراتيجي لمنشأة الأعمال، ودوره في تمكين الإدارة من الوصول إلى ما يعـرف بالخيار الستراتيجي لعملها، والشكل الآتي رقم (1-2) يعرض ذلك.

شكك رقم 1-2

دور التحليل المالي في حقيبة التحليل الستراتيجي



المصدر : السيد ، 1993، ص424.

ويجسد الشكل دور التحليل المالي في الوصول إلى الخيار الستراتيجي لمنشاة الأعمال، فكما يضمن تحليل الموقف وتحليل جوانب القوة والضعف ويساهم في تحديد الفرص والتهديدات فان التحليل المالي يساهم في تحقيق ذلك أيضا (السيد، 1993، ص 430) ويظهر هذا الترابط دور التحليل المالي في المنهج الستراتيجي لمنشأة الأعمال إذ لا يمكن الوصول إلى الخيار الستراتيجي للمنشأة بدونه .

ويقصد بتحليل الموقف تحديد عدد من الأبعاد الأساسية للمنشاة والبيئة التي تعمل فيها، والتي تعتبر أساسية في فهم وترجمة نتائج التحليل المالي بسبب اثر هذه الأبعاد على البيانات المالية والمحاسبية والتي تشكل القوائم المالية، مثل هذه الأبعاد هي :

1. تحديد طبيعة الطلب.
2. تحديد مدى الطلب حاليا ومستقبلا.
3. تحديد طبيعة المنافسة التي تواجهها المنشأة في السوق .
4. تحديد طبيعة المناخ البيئي المتوقع ان تواجهه المنشأة في المستقبل.
5. تحديد المهارات والقدرات التي تتمتع بها المنشاة .
6. تحديد حجم الموارد المالية التي تعتمد عليها المنشأة.

عندما تنتهي الإدارة من تحليل الموقف فإنها تكون في وضع يمكنها من تحديد جوانب القوة وجوانب الضعف.

ويقصد بتحليل جوانب القوة تحديد أي خصائص أو ميزات تنافسية تتمتع بها المنشأة عن غيرها من المنشات وبصفة خاصة تلك التي تتنافس معها في السوق والتي تعطى لها ميزة تفوق عليهم.

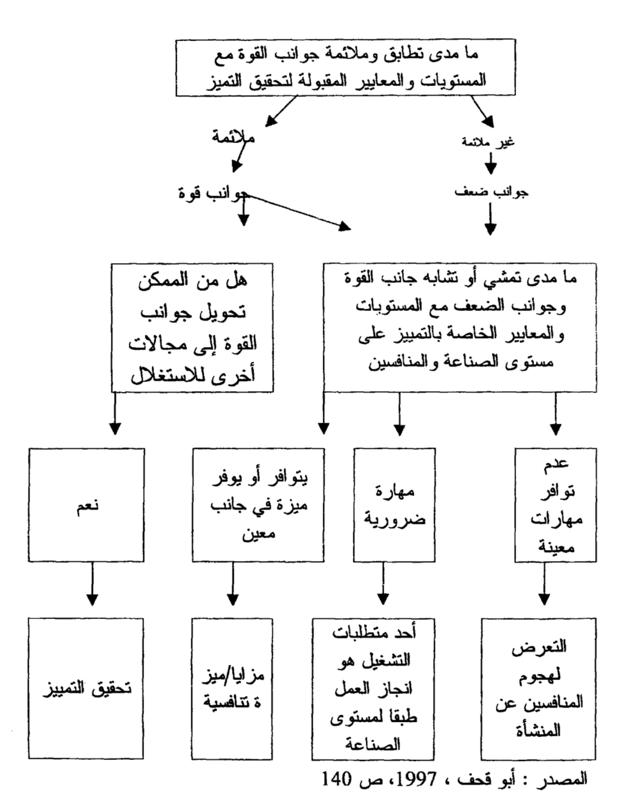
إما تحليل جوانب الضعف، فيقصد بها الوصول إلى أي خصائص أو سمات تجعل المنشأة أقل فعالية من المنشات الأخرى و بالذات تلك المنشات المنافسة لـــها في السوق.

واستكمالا للمعرفة نستطيع ان نمد القارئ بنموذج حول خريطة التدفـــق الخـــاص بتحديد الأهمية الستراتيجية لتحليل جوانب القوة والضعف.

كما عرضه رو وهولاند Rue & Holland، وذلك فـــي الشـــكل رقـــم (3-1) الآتي

شكل رقم (1-3)

تحديد جوانب القوة والضعف لمنشأة الأعمال



المصدر : أبو قحف ، 1997، ص 140

أسئلة

س 1 : بين فيما إذا كانت التحديدات الآتية "صح" أو "خطأ" ، صحح الخطأ إن كان موجوداً.

1. التحليل المالي هدف تسعى إلى تحقيقه إدارة المنشاة.
2. ليس هناك علاقة بين التحليل المالي وحقيبة التحليل الستراتيجي.
3. تحدد متغيرات البيئة الداخلية بالفرص والتهديدات كقوائم في الأداء الستراتيجي.
4. عندما تنتهي الإدارة من تحليل الموقف ، فإنها تكون في وضع يمكنها من تحديد جوانب القوة وجوانب الضعف.
5. يقصد بجوانب القوة، هو الوصول إلى أي خصائص أو سمات تجعل المنشأة اقل فاعلية من المنشات الأخرى، وبالذات تلك المنشأة المنافسة لها في السوق.

س2: يؤكد المختصين في التحليل المالي على أن نتائجه تخدم في تحديد الموقف الستراتيجي لإدارة المنشاة من خلال ما يعرف بحقيبة التحليل الستراتيجي. كيف يتم ذلك . لماذا؟

س3: من مراحل التطور في التحليل المالي، هو قدرته في الإجابة على عدد من الأسئلة تعد أساسيات العمل المحاسبي والمالي، ناقش ذلك؟

س4: تهدف الإدارة من خلال ممارستها للتحليل المالي، تحقيق جملة أغراض، حددها بالتفصيل.

س5: هناك عدة أسباب ساعدت على نشوء التحليل المالي، ناقش ذلك.

الفصل الثاني

التحليل المالي : ماهيته والجهات المستفيدة منه

أولاً: المقصود بالتحليل المالي:

يقصد بالتحليل المالي " عملية تحويل الكم الهائل من البيانات والأرقام المالية التاريخية المدونة في القوائم المالية إلى كم اقل من المعلومات واكثر فائدة لعملية اتخاذ القرارات (Archer, et. al, 1983, P59) كما يقصد به " عملية" يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط منشأة والأعمال، وتساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمنشأة وذلك من خلال تحليل القوائم المالية المعدة من قبل المنشأة.

ويعبر بعض المحاسبين عن التحليل المالي كونه وسيلة تضمن الإجراءات اللازمة لإعطاء صورة عن فاعلية أنشطة المنشأة وكذلك كفاءة تلك الأنشطة في كل مقطع منها ثم طبيعة ومستوى الأموال التي حصلت عليها تلك المنشأة وكيفية استغلالها وتوزيعها والعلاقات الحسابية المتبادلة مع المنشآت الأخرى وكذلك علاقتها المالية مع المنشات الأعلى التي تتبع لها أو مع موازنة الدولة (العبيدي، 1986، ص 20-21).

ويتضمن هذا التحديد ان التحليل المالي بشكل عام وكذلك الجهات التي يمكن ان تستفيد من التقارير التي يعدها المحلل المالي لا تنحصر فوائدها للإدارة فقط بل تتعداها لتشمل الدوائر الأخرى التي تتعامل مع منشات الأعمال. ونظيف أيضا ان هذه النتائج سوف لا تشمل فقط نتائج عن المنشأة ذاتها بل تتعداها إلى البيئة المحيطة بها كونها جزء منها، تتأثر بها وتؤثر فيها.

ويوصف جتمان (Gitman) التحليل المالي كونه وظيفة الإدارة المالية أو المدير المالي ويتضمن استخدام وتحويل البيانات المالية والمحاسبية إلى شكل يمكن استخدامه مرشداً لتقييم المركز المالي للمنشأة وتخطيط التمويل المستقبلي وتقييم الحاجة إلى زيادة الطاقة (Gitman, 1979, P 25).

كما يوصف التحليل المالي كونه علمية فحص للقوائم المالية والبيانات المنشورة لمنشاة معينة عن فترة أو فترات سابقة بقصد تقديم معلومات تفيد عن مدى تقدم المنشأة خلال فترة الدراسة والتنبؤ لنتيجة أعمالها ونشاطها عن فترات مقبلة (حسبو، 1980، ص5).

ويؤطر هذا التحديد مضمون التحليل المالي كونه، يقتصر على البيانات المالية والمحاسبية المنشورة فقط من قبل الإدارة، حيث لا يسمح للمحلل المالي بالحصول على البيانات الداخلية الغير منشورة ، والتي تعكس واقع العمل الإداري ونشاطه، أما التحليل المحاسبي فانه يتسع ليشمل دور التحليل المالي بالإضافة إلى الحصول على البيانات الغير منشورة المتعلقة بحسابات التكاليف والموازنات التخطيطية وتقارير المحاسبية الإدارية.

ورغم الاختلاف في مضمون وهدف التحليل المالي والتحليل المحاسبي إلا أننا نؤكد أن التحليل المحاسبي إنما يهدف إلى ذات الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها التحليل المالي، مع التأكيد أيضاً إلى أن نتائج التحليل المحاسبي تكون أعمق وأكثر تفصيلاً من نتائج التحليل المالي لشمولة على البيانات المالية المنشورة وغير المنشورة ، والتي تعتبر الأهم لمنشأة الأعمال، بل ان إدارة المنشأة تحاول عدم بيان نتائج ذلك التحليل خوفاً من الجهات التي يمكن ان تستفاد منها مثل المنشآت الأخرى في السوق.

مما تقدم يمكن ان نقول ان التحليل المالي ما هو إلا دراسة القوائم المالية في ظل مجموعة من البيانات الإضافية المكملة بعد تبويبها التبويب الملائم، وباستخدام الأساليب الإحصائية والرياضية وذلك لغرض إبراز الارتباطات التي

تربط بين عناصرها وبهذا الشكل فان التحليل المالي يساعد في الحصول على إجابات موضوعية على أسئلة جوهرية تهم الأطراف المعينة (سبع، 1972، ص15).

ثانياً: وضع المحلل القائم بالتحليل:

أذكر القارئ لما أشير سابقاً، من ان عملية التحليل المالي إنما تعتمد في مضمونها ومنهجها على "هدف ومهارة ووجه ونظر القائم بالتحليل ومدى الحاجة إلى التعمق فيه" ونضيف- أيضاً- ان تلك العملية ومضمونها والغرض منها تختلف وفقاً لتفاوت من يقوم بالتحليل المالي لمنشأة الأعمال، فهناك ما يعرف بالمحلل الداخلي وهناك المحلل الخارجي، حيث يختلف الغرض الذي يقوم به كل منهما والجهات التي يخدمها.

المحلل الداخلي:

هو أحد أفراد التنظيم لمنشأة الأعمال، ينحصر نشاطه بتحليل الحسابات الختامية للمنشأة ، ليحصل على نتائج من خلالها يستطيع ان يقييم شكل الأداء السائد والذي هو انعكاس لمجموع السياسات والتصرفات والقرارات الإدارية المختلفة.

ولابد الإشارة إلى ان المحلل المالي الداخلي ولكونه أحد أفراد التنظيم في المنشأة فانه قادر على ان يحصل على البيانات المالية والمحاسبية بدقة اكبر ولربما بتفاصيل أدق، ولا يوجد من حرج لدى المهتمين بالسياسات الإدارية والمالية والتشغيلية في مده بالمساعدة التي تمكنه من إنجاز مهمته بيسر وشمولية ، نظراً لما يمكن ان يتوفر من معلومات مالية داخلية.

وتشمل المصادر الداخلية، للمعلومات ما يلي :

1. القوائم المالية الأساسية .
2. المذكرات والملاحظات المرفقة بالقوائم المالية.

3. تقارير مجلس الإدارة.

4.تقارير الإدارات المتخصصة.

5. تقرير مراقب الحسابات في المنشأة.

المحلل الخارجي :

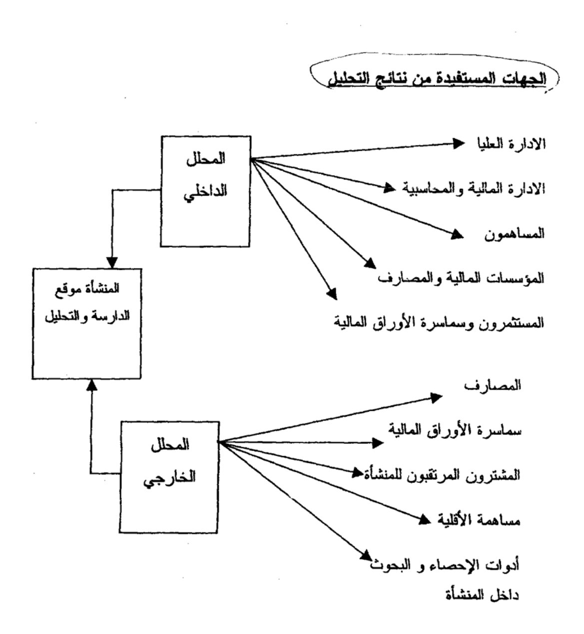
شخص من خارج التنظيم، يتسم بمنهج حيادي في التحليل المـــالي ولذلـــك فان ما يقدمه من نتائج مستخرجه من تحليل الحسابات الختامية لمنشـــأة الأعمـــال، تتصف بالدقة سواء بحساب النتائج أو بتحليلها لتقييم الأداء.

ولكونه من غير أعضاء التنظيم داخل المنشأة، فان إمكانية حصوله علـــى بيانـــات ومعلومات دقيقة خصوصاً تلك المتعلقة بالسياسات التشـــغيلية للمنشـــأة وتطلعاتـــها المستقبلية قد تكون محدودة.

وبشكل عام، فان كل من المحلل الداخلي والخارجي، إنما يخدم أطرافا مهمة، ولذلك فان طريقة عرض وتحليل النتائج التي يتم التوصل إليها سوف تختلف تبعاً لذلك.

ويعرض الشكل رقم (1-2) وضع المحلل المالي بالنسبة للتنظيم داخـــل المنشـــأة والأطراف التي يخدمها (حنفي، قرياقص، 1989، ص56) . وكما يلي :

شكل (3-1) وضع المحلل المالي بالنسبة للتنظيم والأطراف التي يخدمها



ثالثاً: التحلي المالي والقوائم المالية:

نعني بالتحليل المالي دراسة تقويمية للقوائم المالية (الميزانية العمومية وحسابات النتيجة) بعد تبويبها التبويب الملائم واستخدام أساليب تحليلية محددة وذلك لإبراز الارتباطات التي تحصل بين عناصر هذه القوائم والتغيرات التي تطرأ على هذه العناصر.

ويرتبط ذلك بأهمية ما تقدمه المحاسبة كمنهج متخصص في منشات الأعمال حيث تكون بياناتها ومعلومتها المحاسبية والمرتبة بشكل الحسابات والقوائم المالية غاية في الأهمية.

فمن المعروف ان مجموعة البيانات والقيود المحاسبية الحاصلة في المنشأة والتي تسجل في دفاترها الحسابية والتي تنتهي بإعداد ما يعرف بالقوائم المالية تعتبر المصدر الأساس للمعلومات التي تستخدم في التحليل المالي.

ففي الوقت الذي تعتبر فيه مخرجات النظام المحاسبي، أي نهاية المطاف في الدورة المحاسبية، فإنها تعتبر بداية الطريق في عملية التحليل المالي، وعليه فان سلامة العمل المحاسبي وتعبيره الدقيق عن مجريات الأمور وملائمة تطبيق مبادئ المحاسبة وفروضها المختلفة يؤثر على صحة القوائم المالية ودقتها وبالتالي يؤثر على نتائج التحليل المالي.

وتقضي الإشارة هنا إلى تأكيد انه كلما كانت المعلومات والبيانات المحاسبية حقيقة كلما كانت النتائج التي يمكن ان نصل إليها في التحليل المالي تتسم بالدقة والشمولية (الحسنى، 19، ص 75).

ولهذا يمكن التأكيد على ان القوائم المالية تعتبر القاعدة الأساسية لإنجاز التحليل المالي.

وقد يمتد نشاط التحليل المالي إلى الحصول على بيانات أخرى عن واقع منشأة الأعمال يقدمها سوق الأوراق المالية في صورة السعر السوقي لأسهم

المنشأة وأعلى وأدنى سعر وصلت إليه أسعار الأسهم ويحاول أن يستنبط أية معلومات يمكن الاستفادة منها عند إجراء التحليل المالي.

يقصد بالقوائم المالية التي يعدها المحاسب والتي تعتبر القاعدة الأساسية في إنجاز التحليل المالي، هي الميزانية وحسابات النتيجة وقائمة التدفق النقدي، ولأهمية هذه المفردات سوف نعطي لها وصفاً لغرض التفريق بمكوناتها ولغرض تحديد ما تعنيه هذه المكونات ، وكما يلي:

1. الميزانية العمومية: وهي أهم القوائم المالية على الإطلاق وهي خلاصة التطبيق العملي للمبادئ المحاسبية فهي مرآة تعكس الوضع المالي للمنشأة في لحظة من اللحظات، وذلك من خلال ما تحتويه من موجودات ومطلوبات وحق الملكية، وبتعبير آخر فان الميزانية العمومية ما هي إلا صورة فوتوغرافية لأوضاع المنشأة المالية في لحظة إعدادها فهي وصف ساكن للمركز المالي للمنشأة تتألف من جانبين (رمضان، 1990، ص 67) جانب تتدرج فيه جميع موجودات المنشأة والآخر يسمى بجانب المطلوبات وحق الملكية ، تدرج فيه جميع التزامات المنشاة اتجاه الآخرين ويسمى بالمطلوبات (الخصوم) (Liabilities) والتزاماتها اتجاه مالكيها وتسمى بحقوق الملكية (Owner Equity).

ومحتوى جانب الموجودات يعبر عنه قرارات الاستثمار التي اعتمدتها إدارة المنشأة ومن خلالها وظفت بها مجموع الأموال المتاحة للاستثمار ، في حين يدل جانب المطلوبات على هيكل تمويل المنشأة، أي المصادر التي استندت إليها في إدارة المنشأة في الحصول على أموالها، ومن الطبيعي، كما هو معروف لدراسي الفكر المالي والمحاسبي ان يتوازن والجانبان وفقاً لقاعدة القيد المزدوج في المحاسبة.

وأياً كانت الصورة التي تعد وتظهر فيها الميزانية العمومية، فهناك عدة إعتبارات لابد من مراعاتها عند إعدادها، ومن أهم هذه الاعتبارات بالإضافة إلى الشروط الشكلية الواجب توفرها، هو ضرورة تطبيق مبدأ الأهمية النسبية سوء في (مطر، 1997، ص 8-9) .

1. مجال تبويب عناصرها بحيث تكون الأولوية في الترتيب للموجودات (الأصول) المدرة للإيراد Earning Assets حسب طبيعة نشاط المنشأة وذلك في جانب المطلوبات وحقوق الملكية. ففي الشركات الصناعية مثلاً. يراعى تقديم باب الموجودات الثابتة وهي المدرة للإيراد على بقية الأبواب الأخرى. كما تسبق حقوق المساهمين على بقية الفقرات الأخرى لجانب المطلوبات ، بينما في المنشات المالية كالبنوك التجارية مثلاً تعطى الأولوية للموجودات المتداولة على غيرها من الموجودات كما تعطي الأولوية للمطلوبات المتداولة على غيرها من الالتزامات الأخرى.
2. أو في مجال دمج عناصرها Aggregation وذلك بمراعاة تحديد مستوى الدمج المناسب لمفردات الأبواب الذي يجعل خسارة المعلومات (Information loss) المترتبة على الدمج عند حدها الأدنى.

وفيما يلي عرضاً مفترضاً لشكل قائمة الوضع المالي (الميزانية العمومية) والتي سيتم اعتمادها عندما تتم عملية الحديث عن أساليب التحليل المالي لاحقاً.

شركة (....)

الميزانية العمومية في 12/21

الجانب المدين	الجانب الدائن
الموجودات	المطلوبات وحقوق الملكية
الموجودات المتداولة	مطلوبات متداولة
** النقد	الذمم الدائنة
** استثمارات مؤقتة	
** الحسابات المدينة	أوراق الدفع
** أوراق القبض	المستحقات من المطلوبات
** المخزون السلعي:	القروض القصيرة الأجل
* مواد أولية	
* بضاعة تحت الصنع	مجموع المطلوبات المتداولة
* بضاعة جاهزة	
**** مجموع الموجودات المتداولة	مطلوبات طويلة الأجل
الموجودات الثابتة	قروض طويلة الأجل
** أراضي	سندات قرض
** مباني (صافي)	
** مكائن ومعدات (صافي)	حقوق الملكية
* أثاث (صافي)	****
** أخرى	راس المال من الأسهم العادية
	احتياطي الأرباح
**** مجموع الموجودات الثابتة	
مجموع الموجودات	**مجموع المطلوبات**

قائمة الدخل :

تعكس هذه القائمة خلاصة نتيجة عمليات التشغيل في المنشأة وما تقود إليه من ربح أو خسارة. فهي قائمة تحضر بطريقة تعرض فيها جميع إيرادات المنشأة والمتعلقة بفترة زمنية محددة وما يقابلها من نفقات التي تحملتها إدارة المنشأة في سبيل تحقيق وضمان تلك الإيرادات، إذا فان صورة هذه الحسابات هي عرض للإيرادات والنفقات المقابلة لها، والنتيجة أما تمثل ربح في حالة زيادة الإيرادات على النفقات أو خسارة العمل في الحالة المعاكسة.

ولهذا يشير البعض إلى قائمة الدخل من أنها تبين التغيرات الناتجة عن العمليات المالية التي تمت خلال الفترة المحاسبية (سنة عادة)، كما تحدد بأنها الترجمة الرياضية لسياسيات وخبرة ومعرفة وبعد نظر ومبادرة إدارة المنشأة وذلك من وجه نظر الإيرادات والنفقات ، ومجمل الربح عن إدارة الأعمال، وصافي الربح أو الخسارة ، فصافي الربح أو الخسارة النهائية هو المؤشر النهائي لمهارة إدارة الأنشطة داخل المنشاة (*Foulk, 1961, p.516* الحيالي، *1996*، ص80) .

ومثل الميزانية العمومية، فان حسابات النتيجة، أو ما يعرف بقائمة الدخل تقتضي توفر بعض الشروط فيها لجعلها مناسبة لأغراض وأهداف التحليل المالي، إذ بالإضافة إلى شروطها الشكلية لابد أيضا من مراعاة مبدأ الأهمية النسبية ومبدأ الإفصاح الكامل سواء في تبويبها أو دمج عناصرها، وذلك لتحقيق ما يلي :
(مطر، 1997، ص 10-11).

1. الإفصاح عن الإيرادات حسب مصادرها، مما يتطلب إظهار إيرادات المنشأة التشغيلية عن إيراداتها العرضية، وهذا يستدعي أيضا تعامل المصروفات والنفقات الأخرى، فيما إذا كانت تشغيلية أو أخرى.

2. الإفصاح عن كل من مجمل الربح وصافي الربح التشغيلي في بندين مســتقلين قبل الوصول إلى صافي الربح العام الذي يخضع للضريبة.

ويعرض الشكل الآتي لقائمة الدخل التي سوف نعتمدها في التحليل

قائمة الدخل لمنشأة (....)

للسنة المنتهية في 12/31/

**** إجمالي المبيعات

* – المردودات والسماحات والخصومات

*** = صافي المبيعات

* – كلفة البضاعة المباعة

** = مجمل الربح

* – المصارف التشغيلية المختلفة

أ. مصاريف إدارية وعامة.

ب. مصاريف بيع وإعلان.

ج. الاندثار

** = صافي الربح التشغيلي

* + إيرادات أخرى

* مصاريف أخرى

** = صافي الربح قبل الضريبة.

* – ضريبة الدخل

** = صافي الدخل بعد الضريبة

* – الربح الموزع

** = صافي الربح المحتجز

رابعاً : نواحي القصور في الحسابات الختامية وحدود استخدامها في التحليل المالي:

تعد الحسابات الختامية وفق مجموعة من المبادئ والفروض المحاسبية، ونظراً لاستمرارية التغيير في هذه المبادئ والفروض ، الأمر الذي جعل نتائج التحليل المالي كمخرجات لتحليل هذه الحسابات ، تثير الكثير من الانتقادات من قبل المهتمين بالفكر المالي والمهتمين بتقييمم الأداء.

وقد حفزت هذه الانتقادات ، الاهتمام المحاسبي في تحسين طرق عرض الحسابات الختامية من ناحية الشكل والألفاظ وكمية ونوع المعلومات المنشورة فيها. ويمكن حصر نواحي القصور في الحسابات الختامية والذي ينعكس تأثيره على نتائج التحليل المالي، وفق ما يلي :

1. تعد الحسابات الختامية على أساس ثبات قيمة النقود والتحليل على أساس هذا الغرض يكون مضللاً خاصة في أوقات تدهور قيمة النقود .
2. يتم إعداد الميزانية العمومية والتي تعكس الوضع المالي للمنشأة، في وقت تكون فيه أعمال المنشاة في اقل مستوى لها، وعليه فان رصيد النقدية قد يبدو أكبر نسبياً من أرصدة باقي فقرات الموجودات المتداولة وبذلك قد تبدو المنشأة في حالة من الوضع النقدي اكبر منها في الأحوال العادية، أضف إلى ذلك ، عن احتمال قيام المنشأة بالاقتراض أو الشراء والتسديد قبل إعداد الميزانية العمومية، ولذلك فان هذه العمليات لا تظهر بها، مما يجعل شكل الأداء المحسوب على وفق البيانات التاريخية يتسم بالضعف وعدم الشمول.
3. الطبيعة التحكمية لعلمية القياس المحاسبي المنشورة هي في النهاية محصلة لعلميات قياس تخضع مخرجاتها إلى حد كبير لنوع وطبيعة الأسس التي تتبعها

المنشأة بشأن الاعتراف بكل من الإيرادات والمصروفات وكذلك لنوع الطـــرق والسياسيات المحاسبية المتبعة في قياسها مثل سياسة الاندثار وطريقــة تقويــم المخزون السلعي وغيرها.

4. تقضي المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بعدم إظـــهار بعــض الموجــودات لصعوبة تقييمها أو قياسها ، مثال ذلك "الشهرة" التي تنتج عن النشاط الداخلـــي للمنشأة، إضافة إلى عدم تقييم العنصر البشري المتميز في المنشأة مثل وجـــود مدير مالي جيد، مما يضعف التقييم من خلال تحليل الحسابات الختامية.

5. قد تعمل الإدارة المحاسبية في المنشأة على إظهار قائمة المركز المالي بشـــكل محسن، لأسباب خاصة يقدرها المسؤولون فيها.

6. من الانتقادات المهمة أن رصيد النقدية في الميزانية العمومية لا يتطابق مـــع صافي الربح الظاهر في قائمة الدخل، وبشكل خاص الرصيد النقدي الذي تظهره قائمة التدفق النقدي حيث يعتمد على مبدأ الاستحقاق في إعداد قائمة الدخل، بينما يعتمد إعداد قائمة التدفق النقدي على مبدأ الأساس النقدي Cash Bases.

7. يتدخل عنصر التقدير الشخصي في تقدير بعض المصاريف المحاســبية علـــى وفق ما تسمح به المبادئ المحاسبية، الأمر الذي يقود إلى عدم الدقة في النتـــائج التي يتوصل إليها من تحليل الحسابات الختامية.

ورغم كثرة الانتقادات الموجهة إلى الحسابات الختامية، إلا أنها تظل مادة في غايــة الأهمية لإجراء التحليل والوصول إلى نتائج تخدم عمليـــة تقييــم الأداء والتنبــؤ بالفشل.

خامساً: التحليل المالي والجهات المستفيدة منه:

وحتى نوسع الأفق العام لأهمية التحليل المالي لمنشأة الأعمال لابـــد مـــن تحديد الجهات التي تستفاد منه وتهتم بإجراءه داخل المنشأة. وعـــادة مـــا تختلـــف

طريقة عرض المعلومات والبيانات وفقاً للجهة المقدمة لها، وتلخص هذه الجـــهات كما يأتي (حنفي، قرياقص، 1989، ص 57-82)

1. التحليل المالي الموجهة للمساهم.
2. التحليل المالي الموجهة للدائن.
3. التحليل المالي الموجه للمورد.
4. التحليل المالي الموجهة للعميل.
5. التحليل المالي الموجه للعاملين
6. التحليل المالي لإدارة المنشأة.

1- التحليل المال الموجهة للمساهم:

يهتم المساهم بصفة أساسية بالعائد (الربح) على المال المستثمر، ودرجـــة المخاطر التي يتعرض لها، أي التي تتعرض لها استثماراته. لذلك فهو يبحث عمـا إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها، لذلك يفيد التحليل المالي المساهم في تقييم هذه الجوانب.

وقد يختلف هذا الوضع عن المستثمر المتوقع (المرتقب) الذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المنشاة أم البحث عن فـــرص اســتثمارية أخــرى. ولذلك فان كلاً من المستثمر الحالي والمرتقب يهتمون بماضي المنشأة والمواقـــف الحرجة التي واجهتها والأسلوب الذي اتبع في معالجتها، ودرجة النمـــو المتوقــع لنشاطها في الأمد القصير والطويل. لذلك يجب أن تكون حـــدود التحليـــل المـــالي واهتماماته قادرة على عكس هذه الجوانب.

2- التحليل المالي الموجهة للدائنين:

يقصد بالدائنين الأشخاص الذين اكتتبوا بسندات إقراض المنشأة أو الأشخاص المحتمل شرائهم للسندات المصدرة، أو الاكتتاب في القرض الجديد أو أقرض أو بصدد إقراض الأموال للمنشاة، وقد يكون الدائن مصرفاً أو مؤسسة مالية أو أفراد طبيعيين ، لذلك فان هؤلاء الدائنون يهتمون عادة بالتعرف على سيولة المنشأة أي على قدرتها في تسديد القروض بمواعيد استحقاقها وكذلك الفوائد، لذلك فان شكل التحليل المالي يجب أن يساعد هؤلاء الأشخاص في بناء قراراتهم الاستثمارية.

3- التحليل المالي الموجه للمورد:

يهم المورد التأكد من سلامة المركز المالي للمتعاملين معه، واستقرار أوضاعهم المالية، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية المتعاملين في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية ، وعلى ضوء النتائج التحليلية لحسابات المتعاملين يقرر المورد ما إذا كان يستمر في التعامل مع أي من هؤلاء المتعاملين أو يخفض هذا التعامل أو يلغيه، وبذلك يستفيد المورد من المعلومات والبيانات التي يقدمها وينشرها المتعاملين بصفة دورية.

4- التحليل المالي الموجه للمتعاملين:

ومن جانب آخر فان شكل البيانات والمعلومات التحليلية التي ينشرها المورد وكذلك منافسيه في السوق تفيد مجموعة المتعاملين معه، إذ من خلالها يستطيعون أن يعرفوا الشروط التي يحصلون عليها وحدود الاختلاف في هذه الشروط فيما بين كافة المتعاملين، ومن مصلحة المنشأة المتعاملة أن تتابع مركز مورديها خاصة المورد الرئيسي للتأكد من ضمان استمرار وانتظام التوريد للمواد الأولية ومدى إمكانية تخفيض كلفتها.

5- التحليل المالي الموجهة لإدارة المنشأة.

تهتم إدارة المنشاة بكل جوانب المركز المالي، خاصة وإنها تعمل لتحقيق مصلحة المساهمين (الملاك) والتي تتمثل في تعظيم قيمة حق الملكية وأيضا الدائنون من حيث التأكد على سداد مستحقاتهم عندما يحين اجل الاستحقاق. وعليه يمكن للإدارة أن تستفاد من التحليل المالي ونتائجه في توجيه الأداء من فترة لأخرى، مع دراسة إي تغيرات غير متوقعة للحد من آثارها.

6- التحليل المالي الموجهة للعاملين:

يمكن القول بصفة عامة أن أهم الجهات ذات المصلحة المشتركة في المنشأة هما:

1. المالكون
2. العاملون.

ومن المعروف أن أحد أهم أهداف الإدارة هو إرضاء العاملين فيها، ويتم ذلك من خلال اطلاعهم على حقيقة الوضع المالي للمنشاة ووضعها النقدي ومستوى ربحيتها وكفاءة نشاطها وفاعلية سياساتها وقراراتها، وغيرها من جوانب القوة والتي تعد سنداً قوياً لاستمرارية المنشأة والنمو، مما يعزز من ارتباط العاملين فيها ويقلل من معدل دوران العمل.

أسئلة

س1 : بين فيما اذا كانت التحديدات الآتية "صح" او " اخطأ" ، صحح الخطأ ان كان موجودا.

1. التحليل المالي هو تحليل الميزانية العمومية فقط.
2. الميزانية العمومية هي مرآة تعكس نتيجة عمل المنشاة من ربح او خسارة.
3. تنحصر فوائد التحليل المالي بالادارة فقط.
4. المحلل المالي الداخلي، ليس له أهمية، لأنه أحد أعضاء التنظيم.
5. بسبب القصور في الحسابات الختامية، فان نتائج التحليل المالي تتسم بقصورها أيضا.

ناقش العبارة الآتية:

س2 : (ان عملية التحليل المالي تعتمد في مضمونها ومنهجها على هدف ومهارة ووجه نظر القائم بالتحليل ومدى الحاجة إلى التعمق فيه).

س3: لماذا تختلف طريقة عرض وتحليل الحسابات الختامية فيما بين المحلل المالي والمحلل الخارجي.

س4: من هو المحلل الخارجي، وهل تعد حياديته مهمة للادارة والأطراف الأخرى المرتبطة بمنشأة الأعمال.

س5 : هل تعتقد بأهمية الميزانية العمومية وقائمة الدخل، في تميز الموقف الستراتيجي لمنشاة الأعمال؟

س6: هناك اعتبارات لابد من مراعاتها عند اعداد الميزانية العمومية وكذلك قائمة الدخل. ناقش ذلك؟

س7: لكون الميزانية العمومية و قائمة الدخل، يدخل في تحديدها مجموعة فروض محاسبية، عليه أصبحت بياناتها لا تعكس أي دور في الأداء الإداري، وعليه فهي ليست مهمة. ناقش ذلك.

الفصل الثالث

أساليب التحليل المالي

سبق القول أن التحليل المالي للبيانات المحاسبية المنشورة فـــي الميزانيـــة العمومية وقائمة الدخل ، سوف تمد الإدارة بمعلومات وبيانات مهمة حول طبيعـــة المركز المالي والنقدي للمنشأة ومركز عملياتها، واكتشاف وتحديد جوانـــب القـــوة ونقاط الضعف في شكل الأداء، ولهذا تعتبر هذه المعلومات والبيانات الأساس فـــي اتخاذ القرارات المالية، وفي رسم السياسات التشغيلية المختلفة.

وقد تم التأكيد – أيضاً– من أن تحليل هذه البيانات سوف يختلف بـاختلاف الجهات التي يوجه إليها وباختلاف الغرض منه، وفي ضوء هذه الصورة لا بد وأن تختلف صور التحليل المالي للحسابات الختامية داخل منشأة الأعمال بما يتناســـب والغرض الذي يسعى إلى بيانه المحلل المالي، وحسب الاتجاه الذي حدده وطبيعـــة ومجال المقارنة.

وتتوفر أمام المحلل المالي داخل المنشأة أنواع مختلفة من أساليب التحليـــل المالي، مستنداً على منهج المقارنة وأياً كانت صورته، ومن هذه الأساليب هي :

1.أسلوب التحليل المالي الرأسي.

2. أسلوب التحليل المالي الأفقي.

3. أسلوب التحلل المالي باستخدام النسب المالية.

4.أسلوب تحليل دوبون.

5.أسلوب التحليل المالي للحسابات الختامية لتحديد الزيادة أو النقص بالدينار.

6. أسلوب التحليل المالي للحسابات الختامية لتحديد الزيادة أو النقص في شكل نسب مالية.

وسوف نسعى إلى توضيح ماهية هذه الأساليب وطريقة عملها، واستخدامها في التقييم.

أولاً: أسلوب التحليل الرأسي:

ويسمى أيضاً بالتحليل العمودي Vertical Financial Analysis ويقصد بهذا النوع من التحليل تقييم أداء منشأة الأعمال من خلال إيجاد العلاقة بين فقرات أو بنود جانب واحد فقط من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، أي إيجاد الأهمية النسبية لكل مكوّن أو بند في مجموعة رئيسية من مكونات الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، وعادة ما تتم المقارنة بين أرقام حدثت في نفس الفترة المالية استبعاداً لأثر التغيرات المفاجئة.

وعادة ما يتصف هذا النوع من التحليل بالسكون Static وعليه فانه يساعد في تقييم أداء المنشأة في تلك الفترة واكتشاف نواحي الضعف وجوانب القوة ولكنه يظل بحاجة إلى أن يدعم بتحليلات أخرى.

وفيما يتعلق بالميزانية العمومية، فان التحليل الرأسي لها يسمى بـ (الميزانية العمومية المئوية) Percentage Balance Sheet أو الميزانية ذات الحجم الاقتصادي Common Size Balance Sheet بسبب تقليص حجمها من أرقام مطلقة إلى أجزاء المئة الواحدة.

أما بالنسبة للتحليل الرأسي لقائمة الدخل، فانه يسمى بكشف الدخل النسبي أو كشف الدخل ذي الحجم الاقتصادي بسبب تقليص حجم قائمة الدخل من أرقام مطلقة إلى أجزاء المئة الواحدة.

ويساعد التحليل المالي الرأسي إلى تقديم جملة مزايا للمحلل المالي ولإدارة المنشأة منها :

1. تركيزه على المدة المالية موضع البحث.
2. دراسة التبدل في الأهمية النسبية لكل فقرة إلى المجموع المنسوب له.
3. في حالة التحليل الرأسي لعدة سنوات ، يمكن ملاحظة تبدل الأهمية النسبية تلك عبر الزمن ودراسة مسببات وآثار هذا التبدل، مع بيان فيما إذا كانت التغيرات كبيرة أو صغيرة.
4. كما يمكن مقارنة نتائج التحليل الرأسي لمنشأة ما، مع منشات مقارنة في الاختصاص أو لمعدل أداء القطاع الذي تعمل فيه المنشأة.

وعلى وفق هذا المقصود يمكن القول أن التحليل الرأسي هو منهج أو أسلوب في التحليل المالي، يساعد المحلل المالي في تقييم الأداء الإداري.

ويكون من المفيد أن نعرض المقطع التالي من ميزانية عمومية مقارنة لمنشأة ما، وكذلك قائمة الدخل لها، وذلك للسنتين الماليتين 1998 و 1999 لغرض تحديد كيفية التحليل الرأسي، ولنبدأ بتحديد جانب الموجودات (الأصول).

جانب الموجودات من الميزانية العمومة لمنشأة ما			التحليل الرأسي الأهمية النسبية للفقرات	
الموجودات	1998	1999	1998 %	1999 %
الموجودات المتداولة:				
النقد	6000	22000	%4	%13,3
استثمارات مؤقتة	10000	18000	6,7	10,9
حسابات مدينة	25000	11000	16,7	6,7
أوراق قبض	5000	7000	3,3	4,2
مخزون سلعي:				
بضاعة	6000	5000	4,0	3,0
مواد أولية	18000	11000	12,7	6,7
الموجودات الثابتة				
الأبنية (صافي)	25000	25000	16,7	15,1
المكائن (صافي)	37100	42000	24,7	25,5
الأراضي	14000	14000	9,3	8,5
المعدات الأخرى(صافي)	3900	10000	%2,6	%6,1
مجموع الموجودات	150000	165000	%100	%100

ويعكس التحليل أعلاه شكل التباين في الأهمية النسبية التي حصلت في فقرات الموجودات خلال عام 1998 و 1999 ، سواء بالزيادة أو بالنقصان ومن خلال مراقبة الأهمية النسبية لكل مفردة، تستطيع الإدارة أن تحكم على شكل الأداء ونوع السياسة المطلوب اعتمادها .

قائمة الدخل لمنشأة ما			التحليل الرأسي الأهمية النسبية للفقرات	
الموجودات	1998	1999	1998	1999
			%	%
- كلفة البضاعة المباعة	(168750)	(262800)	(%75)	(%73)
= مجمل الربح	56250	97200	%25	%27
- المصاريف التشغيلية				
أ-م. بيع وإعلان	14500	25000	%6,45	%6,94
ب-م. إدارية وعامة	(16000)	(17300)	(%7,11)	%(4,81)
ج الاندثار	(3250)	(4500)	(%1,44)	(%1.25)
= صافي الربح التشغيلي	22500	50400	%10	%14
+ إيرادات أخرى	5000	3500	%2,22	% 0,97
- مصاريف أخرى	(1750)	(2250)	(%0,78)	(%0,63)
= صافي الدخل قبل الضريبة	25750	51650	%11,44	%14,34
- الضريبة %40	(10300)	(20660)	%4,6	%5,7
= صافي الدخل بعد الضريبة	15450	30990	%6,87	%8,61

ومن التحليل أعلاه، نستطيع أن نحدد شكل التغيرات التي حدثت في الفقرات التي تعتبر عبء على صافي المبيعات، مثل التكاليف والمصاريف المختلف وبعد تغطية هذه العناصر ، تحقق الإدارة الأرباح ، ولهذا فان هذا التحليل يعطي صورة واضحة على مقدار المستنفذ من صافي المبيعات لتغطية كل التكاليف والمصاريف وتحقيق الأرباح.

ثانياً: أسلوب التحليل الأفقي

وهو التحليل الذي يهتم بعملية تقييم الأداء خلال فترتين زمنيتين وذلك بإيجاد العلاقة الأفقية Horizontal Relation بين بنود أو فقرات قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) أو قائمة الدخل، وذلك بهدف دراسة الاتجاهات والتغيرات الحاصلة في كل فقرة زيادة أو نقصاناً، وبمعنى آخر فان التحليل الأفقي يتابع التغيرات في البنود زيادة أو نقصاناً بمرور الزمن ولهذا فان شكل التحليل هو تحليل داينميكي Dynamic لأنه يبين التغيرات التي حدثت فعلاً، مثل مقارنة التغير في صافي الربح، أو في قيم الموجودات المتداولة على مدار سنتين مثلاً. ولهذا يسمى هذا النوع من التحليل بتحليل الاتجاهات (Trend Analysis)، فمبلغ أي فقرة أو بند من الحسابات الختامية في سنة الأساس يساوي 100%. وعلى أساسه تقاس تقلبات تلك الفقرة في الفترات التالية ، كما يمكن القيام بهذا النوع من التحليل في حالة النسب المالية، حيث يمكن مقارنة نسبة ما بمثيلاتها المعدة عن فترة زمنية سابقة أو فترات سابقة، مما يتيح تتبع حركة هذه النسبة عبر الزمن ويساعد في اتخاذ القرارات المناسبة، وهو بهذه الصورة من المقارنة يمكن أن يكون أسلوب أعمق في تقييم الأداء الإداري اكثر من عملية الاقتصار على النسب الخاصة بفترة زمنية واحدة، والذي يجهزه التحليل الرأسي.

وبشكل عام، فان التحليل الأفقي يساعد في :

1. اكتشاف سلوك النسبة أو أي بند من بنود الحسابات الختامية موضوع الدراسة وعبر الزمن.
2. يقييم إنجازات ونشاط المنشأة في ضوء هذا السلوك ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة بعد تتبع أسباب التغير إلى جذورها.

ورغم المزايا العديدة التي يقدمها التحليل الأفقي، إلا أنه يؤخذ عليه ما يلي :

1. احتمال بروز تغيرات اقل الفقرات أهمية نظراً لسرعة تبدلها، عـــادة قياســـاً بالفقرات الكبيرة المهمة.

2. اعتمادها على فترة الأساس التي ربما لا تمثل مدة اعتيادية من حياة المنشـــأة كمقياس للتبدلات اللاحقة.

وللتوضيح لطريقة التحليل بالأسلوب الأفقي، يكون من المفيد – أيضاً – أن نعرض المقطع التالي من ميزانية عمومية مقارنة لمنشأة مـــا وخـــلال الســـنوات الأربعة 1996، 1997، 1998، 1999، وكذلك قائمة الدخل لذات الفترة لغـــرض إيجاد الاتجاهات في قيم هذين الكشفين.

	جانب الموجودات لمنشأة ما للسنوات				الاتجاهات باعتبار سنة1996 سنة الأساس			
الموجودات	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
الموجودات المتداولة:								
النقد	16000	12000	6000	22000	%100	%75	%37,0	%137,5
الاســـتثمارات المؤقتة	1000	7000	10000	18000	%100	%700	%1000	%1800
الحســـــابات المدينة	16000	12000	25000	11000	%100	%75	%156,3	%68,8
أوراق القبض	2000	2000	5000	7000	%100	%100	%500	%700
المخزون:								
بضاعة	10000	8000	6000	5000	%100	%80	%60	%50
مواد أولية	22000	20000	18000	11000	%100	%90,9	%81,8	%50
الموجودات الثابتة								
الأبنية	25000	25000	25000	25000	%100	%100	%100	%100
المكائن	28000	30000	37100	42000	%100	%107,1	%132,5	%150
الأراضي	14000	14000	14000	14000	%100	%100	%100	%100
المعدات	3000	6000	5000	10000	%100	%200	%166,6	%133,3
المجموع	137000	136000	150000	165000	%100	%99,3	%109.5	%120,4

	قائمة الدخل لمنشأة ما للسنوات				الاتجاهات باعتبار سنة1996 سنة الأساس			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
صافي المبيعات	172000	185000	225000	360000	%100	%107,6	%130,8	%209,3
– كلفة البضاعة المباعة	137600	149800	168750	262800	%100	%108,9	%122.6	190,9
– مجمل الربح	34200	32150	56250	97200	%100	102,2	163,5	282,6
– المصاريف التشغيلية:								
أ–م بيع وإعلان	10600	11500	14500	25000	%100	108,5	136,8	235,8
ب–م إدارية وعامة	12000	14500	16000	17300	%100	120,8	133,3	144,2
ج– م اندثار	2850	2850	32500	4500	%100	%100	114.0	157,9
– صافي الربح التشغيلي	8950	6300	22500	50400	%100	70.4	251.3	563.1
+ إيرادات أخرى	1000	2500	5000	3500	%100	250	500	350
– مصاريف أخرى	2500	2000	1750	2250	%100	%80	%70	%90
= صافي الدخل قبل الضريبة	7450	6800	25750	51650	%100	%91,3	345,6	693,3
– الضريبة %40	2980	2720	10300	20660	%100	91,3	345,7	693,3
= صافي الدخل بعد الضريبة	4470	4080	15450	30990	%100	%91,3	%345,6	%693,3

وبقراءة أرقام الاتجاهات وذلك باعتبار عام 1996 سنة الأساس نلاحظ شكل التغيرات التي طرأت على قيم الفقرات سواء بالزيادة أو بالنقصان ولربما الثبات مما تعطى صورة واضحة للإدارة المنشاة عن حركة التغيرات التي حصلت في المنشأة.

ثالثاً: التحليل المالي بالنسب المالية:

يعتبر التحليل المالي باستخدام أسلوب النسب الماليـة Financial Ratios من الأنواع الرئيسية والمهمة في تحليل الحسابات الختامية.

ويقصد بالنسبة المالية ، إيجاد علاقة حسابية بين بسط ومقام يمثل كل منها فقـرة أو مجموعة من الحسابات الختامية (الميزانية العمومية وقائمـــة الدخـل)، فالأرقـام المطلقة التي ترد في الحسابات الختامية قد لا تعني شيئاً ولا تفصح بوضوح عـــن الوضع المالي وشكل الأداء في منشأة الأعمال، مما يستدعي ربطها بعضـــها مــع البعض الآخر بشكل نسبي ، للحصول على نتائج ذات مضمون محـــدد يفيـد فـي علمية تقييم الأداء وقد يفسر حالة من حالات القرار المتخذ في المنشأة.

ومن الضروري التأكيد على أن هذه النسب هي ليست الغاية في التحليـل المـالي، وإنما هي في الواقع مؤشرات وتصورات تعطي الوضوح والأجوبـة لكثـير مـن التساؤلات المتعلقة بتقييم الأداء بشكل عام و الأداء الستراتيجي منه بشكل خـاص، وكذلك تقييم الوضع المالي والنقدي للمنشاة ، والأهم في ذلك هو اكتسـاب النسـب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات المهمة التي تلجأ إليـها الإدارة ويركن إليها المحلل المالي لغرض التنبؤ بحالات الفشل Failure التي قد تتعـرض لها منشات الأعمال والتي يقودها إلى التصفية.

ورغم سهولة حساب النسب المالية ومن أنها لا تتطلب من المحلل المـالي إلا قدراً محدوداً من الخبرة والمهارة والمعرفة بفقرات الحسابات الختاميـة إلا أن تفسير نتائجها يتصف بالصعوبة مما يقتضي من المحلل المالي الإدراك الجوهـري لطبيعة العلاقة بين مكونات هذه النسبة من جهة، والاقتصاد والسوق والقطاع الـذي تنتمي إليه المنشأة المعنية والتغيرات التي تحصل فيها من جهة ثانية.

ومن المفروض أن يقوم المحلل المالي بحساب مجموعات من هذه النسب تتلائم وطبيعة الغرض المراد والتقييم المطلوب من الإدارة والمشاكل الرئيسية التي تواجه الإدارة، وكثيراً ما تؤدي دراسة عدد من النسب مرتبطة بمشكلة معينة، أو مخصصة لتقييم محدد، إلى اكتشاف نسب مالية جديدة تفيد عملية التحليل المالي.

والنسب المالية كثيرة العدد وقد يؤدي تحليل حالة ما إلى اكتشاف نسب مالية جديدة ، حيث يسهل الحصول عليها، والمشاع في كتب التحليل المالي هو وجود مجموعات من النسب المالية تُجَمّع أما حسب المجال الذي تشتق منه أو تحدد حسب الغرض الذي تحسب من أجله.

وعادة ما تقسم النسب المالية وفقاً للمجال الذي تشتق منه إلى فئتين هما:

1. نسب إتجاهية **Trend Ratios** ، وتحصل عندما تمثل النسب المالية حركة أو اتجاه تغير قيمة بند معين من بنود الحسابات الختامية على مدار فترة زمنية ، كالقول مثلاً إن مبيعات المنشأة خلال عام 1999 تعادل 160% من مبيعات عام 1998، أي إن العلاقة هنا تقوم بين قيم نفس الفقرة ولكن على مدار عدة فترات.

2. نسب هيكلية، **Structure Ratios**، وهي النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين (أو فقرتين) أو اكثر من بنود القوائم المالية في لحظة زمنية معينة وعلى مدار نفس الفترة المحاسبية مثل نسبة التداول ونسبة الرافعة المالية وغيرها، أي أن العلاقة هنا تقوم بين قيمة فقرتين أو اكثر أحدهما بسط والأخر مقام ، ولكن على مدار الفترة المحاسبية ذاتها.

والأكثر شيوعاً في التحليل المالي هو تجميع النسب المالية وفقاً للغرض الذي تحسب من اجله هذه النسب ونوع الأداء التشغيلي لمنشأة الأعمال. والمعروف

لدارسي الإدارة أن الأداء التشغيلي هو انعكاس لمجموعة من النشـــطة التشـغيلية الفرعية مثل السيولة والمديونية والنشاط وايضا الربحية والتي تؤثر جميعـــا فـــي الهدف العام لمنشاة الأعمال.

وتعرض مراجع الفكر المالي المجموعات الرئيسية للنسب المالية وفـــوق الآتي:

مجموعة نسب السيولة Liquidity

مجموعة من النسب المالية تهتم بتقييم الأداء من خلال دراسة وتحليل قدرة الإدارة في الوفاء بتسديد الالتزامات المستحقة على المنشأة في تاريخ إستحقاقها، أي تقييم الأداء وفقا للقدرة عن التسديد ، وكما يبدو من مضمون السيولة هنـــا، فـــان مجموعة نسبها تعد مؤشرات صريحة لتحديد المدى الذي يمكن أن تتعـــرض لـــه منشأة الأعمال لمخاطر الإفلاس والناتجة عن عدم القدرة في تسديد ما عليها مـــن إلتزامات مستحقة. ومن أبرز نسب السيولة هي :

1. نسبة التداول.
2. نسبة التداول السريعة.
3. نسبة السيولة المطلقة.
4. الأهمية النسبية لمكونات الموجودات المتداولـــة مـــن مجمـــوع الموجـــودات المتداولة.
5. تحليل صافي راس المال العامل.
6. نسبة صافي راس المال العامل إلى المطلوبات المتداولة.

مجموعة نسب الإنتاجية Activity Ratios

وتسمى أيضا بنسب النشاط، وهدفها ينحصر في قياس كفاءة وفاعلية الإدارة في استخدام ما لديها من استثمارات في الموجودات في خلق وتوليد المبيعات. وعادة ما تعكس نتائج هذه النسب عن حدود الاستثمار الاقتصادي لما يجب ان تستثمره ادارة المنشاة في موجوداتها المختلفة، خصوصا إذا ما تم مقارنة ذلك الاستثمار مع نتائج المنشات المماثلة التي تنتمي لنفس القطاع الذي تعمل فيه المنشأة، فالاستثمار بأكبر من الحدود الاقتصادية يعد استثمارا عاطلا لا يدر عائد (ربحا). مما يضعف من القوة الايرادية للمنشأة في حين يشير الاستثمار المنخفض عن ضياع فرص تحقيق مبيعات إضافية وبالتالي ضياع فرص تحقيق أرباح إضافية.

وأبرز مجموعة نسب الإنتاجية هي :

1. نسبة المبيعات إلى الموجودات .
2. نسبة المبيعات إلى الموجودات الثابتة.
3. نسبة المبيعات إلى الموجودات المتداولة.
4. معدل دوران المخزون السلعي.
5. فترة البيع.
6. معدل دوران الحسابات المدينة.
7. فترة التحصيل.
8. معدل دوران النقدية.

مجموعة نسب هيكل راس المال : Financial Structure Ratios

مجموعة من النسب تدخل في تقييم الأداء الخاص بصياغة هيكل راس المال في المنشأة، وتحديد المدى الذي ذهبت إليه إدارة المنشأة، وفي الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة، والجدوى الاقتصادية الناتجة من ذلك الاعتماد، وأهم نسب هذه المجموعة هي :

1. نسبة الرافعة المالية.
2. نسبة القروض إلى حق الملكية.
3. معدل تغطية الفوائد.
4. نسبة الموجودات إلى حق الملكية.
5. نسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية.
6. نسبة الموجودات المتداولة إلى حق الملكية.

مجموعة نسب الربحية Profitability Ratios

تعكس نتائج هذه المجموعة من النسب كفاءة وفاعلية أداء المنشاة في توليد الأرباح وتعظيم الربحية المتحققة من النشاط التشغيلي للمنشأة، ولهذا فان نسب الربحية تعد مؤشرا دقيقا على تحقيق الهدف الذي يبرر استمرار المنشاة في الحياة الاقتصادية، ومن أبرز نسب هذه المجموعة هي :

1. نسبة مجمل الربح .
2. نسبة هامش الربح.
3. معدل العائد على حق الملكية.
4. تحليل دوبون.
5. معدل العائد على الموجودات (الاستثمار).

مجموعة نسب السوق : Market Ratios

أو ما تسمى بنسب التقييم أو إعادة الاستثمار وهي مجموعة من النسب المتخصص ذات الأهمية الأكثر في تقييم أداء الإدارة الستراتيجي والمرتبطة بتحقيق هدفها المركزي المرتبط بتعظيم القيمة السوقية للسهم العادي فيها، ومن هذه النسب هي :

1. نسبة الربح لكل سهم عادي.
2. السعر السوقي للسهم (قيمة السهم).
3. نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم.
4. نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية.
5. عائد التوزيعات للسهم.

ولا بد من الإشارة إلى أن مجموعات النسب أعلاه، تحتوي على الحدود الدنيا في النسب المالية المتفق على دورها وأهميتها وفاعليتها في علمية تقييم الأداء وفي تحديد جوانب القوة ونقاط الضعف وأيضا في تقدير نجاح منشاة الأعمال وإمكانية التنبؤ باحتمالات فشلها وبالتالي تصفيتها.

ويلاحظ أيضا من مجاميع النسب أعلاه، إن كل مجموعة إنما تهدف بعدا محددا من الأداء ، لذلك فان تركيز إدارة المنشاة والقائم بالتحليل المالي على البعد المستهدف يلعب دورا أساسيا في انتخاب النسب المستهدفة ، بعبارة أخرى يمكن القول بعدم وجود قواعد عامة تحدد عدد النسب المالية التي يفترض أن يتضمنها التحليل ولجميع منشأت الأعمال مع التأكيد من أن مجاميع النسب هذه يمكن إعادة

تكيفها أو إمكانية شطرها للحصول على نسبة أخرى مشتقة تستخدم في تقييم الأداء، بل أن دخول المحلل المالي لدراسة مجموعة محددة من النسب المالية لتقييم أداء معين ، قد تساعده في اكتشاف نسب مالية جديدة تفيد بالتحليل.

رابعا: معايير المقارنة للنسب المالية:

في معرض حديثنا عن التحليل المالي بالنسب المالية، تم الإشارة إلى تأكيد أن هذا النوع من التحليل يجرى ليس لغرض معرفة قيمة كل نسبة في حد ذاتها، لأن النسبة لا معنى لها ، ولكن تهدف أساسا إلى معرفة تأثير هذه النسبة على الأداء الاستراتيجي لمنشاة الأعمال ، أي تعكس نتيجة النسبة حالة الأداء.
والسؤال الذي يطرح، كيف يمكن الاستفادة من هذه النسب في تحليل الأداء وتقييمه؟

ويكون الجواب قاطعا من أن ذلك سوف يتوقف على مدخل استخدامها، أي أن يلجأ المحلل المالي إلى مقارنة كل نسبة مع نسب أخرى تستعمل كمعيار للمقارنة، فالمعيار Standard هو الذي يكسب النسبة معناها، ويربطها في تفسير الأداء وتقييمه وقد كنت دائما أوضح ذلك للطالب بصيغة المثال التالي، فأشير أنه لو طلب منك أن تقطع مسافة 100 متر جريا، وقمت بذلك وقطعت المسافة بـ (25) ثانية ، كيف لي أن أقول أن أدائك من ناحية السرعة جيد أو غير جيد أو كيف لك ان تقييم نفسك من ناحية سرعتك، إذا لابد من وجود معيار للمقارنة أقارن به السرعة المنجزة مع السرعة المعيارية التي تقطع بها مسافة 100 متر جريا، وعلى ضوء المقارنة هذه أستطيع أن أحدد أن سرعتك مقبولة أم لا، أي جيدة أو ضعيفة.
وهكذا، فالمحلل الذي يقوم بتحليل الحالة يمكنه أن يقارن هذه النسب المستخرجة لغرض تقييم الأداء ضد بعض القواعد العرفية حول ما يسمى بالنسب المثلى. أو

يمكنه أن يقارن النسب عبر الزمن لنفس المنشأة، أو يمكنه أن يقارن هذه النسب مع نسب المنشات المشابهة التي تعمل في نفس القطاع الذي تنتمي إليه المنشأة.

وللتوضيح نشير إلى وجود أربعة أنواع من المعايير التي يمكن أن تستخدم لمقارنة النسب المالية هي المعيار المطلق، والمعيار الصناعي و المعيار التاريخي والمعيار الوصفي أو المستهدف .

1- المعايير المطلقة : Absolute Slandands

يقصد بالمعايير المطلقة ، قيم أو معدلات متعارف عليها في حقل التحليل المالي وبمعنى آخر يعني المعيار المطلق وجود خاصية مستأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين جميع المنشات وتقاس بها التقلبات الواقعية.

ورغم اعتماد المعيار المطلق ، إلا انه من ناحية لجوء المحلل المالي إليه محدودة وضعيفة لكونه يعتمد على إيجاد صفات مشتركة بين منشات متعددة ومن قطاعات مختلفة في طبيعتها وفي عمرها التشغيلي وفي حجمها، يتم بناءا عليه تحديد قيمة مطلقة لهذه النسبة أو تلك ولهذا فقد ضعف قبوله كمؤشر للمقارنة.

2- المعايير الصناعية Industries Standards

تتاح أمام المحلل المالي معايير للمقارنة مشتقة من واقع المنشات المماثلة التي تعمل في السوق وتسمى بالمعايير الصناعية. ويقصد بالمعيار الصناعي، إيجاد متوسط العلاقة لكل نسبة للمنشات التي تعمل في قطاع معين، بحيث تصبح هذه العلاقة بمثابة معايير تقارن فيه المنشات التي تنتمي لهذا القطاع.

ويفترض في هذا النوع من المعايير أن تكون المنشات متماثلة من الحجم والموقع الجغرافي ونوع الموجودات المستخدمة وغيرها، إلا انه ليس من السهولة الحصول

على هكذا نوع من التماثل مما يجعل المقارنة أمرا شاقا . ومع ذلك يعتبر معيار الصناعة مؤشرا مهما للمقارنة .

ومن خلالها يمكن الحكم على أداء المنشاة وجدوى سياساتها في ضوء الاختلافات بين قيمة كل نسبة والمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة معها.

ونظرا لصعوبة حساب المعيار الصناعي لذلك فان توفره يتم من قبل جهات متخصصة تسعى لحسابه ولتقديمه لمختلف المنشات ، مثل بعض المنشات المتخصصة بالتحليل المالي ولربما إدارة متخصصة في سوق الأوراق المالية أو غرفة التجارة أو اتحادات الصناعة وغيرها.

3- المعيار التاريخي Historical Standard

وهو ما يعرف بالمقارنة عبر الزمن، حيث يشتق هذا المعيار من واقع فعاليات المنشأة ذاتها، ولذلك فهو يجسد صورة الأداء السابق للمنشأة وخلال فترة زمنية محددة، وبالتأكيد فان هذا المعيار سوف يساعد في دراسة اتجاهات نسب السنة الحالية مع مثيلاتها من متوسطات السنوات السابقة، مما يعطي القدرة على مقارنة أداء المنشاة مع نفسها وعلى مدار الفترات الزمنية المتعاقبة الأمر الذي يساعد في تقييم الأداء الحالي مع الأداء السابق، وبيان فيما إذا كانت المنشأة في تطور من ناحية الأداء أو أن أدائها يميل إلى الهبوط.

ورغم أهمية هذا النموذج في المقارنة إلا أن المشكلة الوحيدة التي تواجه المحلل المالي هو اختلاف التطبيقات المحاسبية التي تتبعها المنشأة عبر الزمن ، ومثل هذا الاختلاف يؤدي إلى اختلاف في قيم النسب والذي لا يعكس اختلافا في

العمليات والسياسات الإدارية ذاتها مما يصعب بسبب ذلــك، تقييــم الأداء الدقيــق لمنشأة الأعمال.

ولتقييم الأداء بتحليل السيولة والتحليــلات الأخــرى كالربحيــة والنشــاط والمديونية والتقييم، سنعتمد في تقييمنا على صورة مثال إيضاحي لمنشاة صناعيــة توفرت عنها البيانات لعام 1999 كما هو ظاهر في ميزانيتها العموميــــة وقائمــة الدخل، حيث سيتم إختبار بيانات هذه الحسابات لحساب النسب المالية المعتمدة فــي كل مجموعة من المجموعات الرئيسية السابقة.

الميزانية العمومية

لمنشاة البلاستيك الوطنية

كما في 31/ كانون الأول 1999

الموجودات		المطلوبات وراس المال	
الموجودات المتداولة		المطلوبات المتداولة:	
النقد	150000	الحسابات الدائنة	390000
استثمارات مؤقتة	450000	أوراق الدفع	490000
الحسابات المدينة	350000	المستحقات الأخرى	92500
أوراق القبض	150000	قروض قصيرة	340000
المخزون السلعي		مجموع المطلوبات المتداولة	1312500
بضاعة جاهزة	160000	قروض طويلة الأجل	1087500
بضاعة تحت الصنع	90000		
مواد أولية	750000	راس المال (أسهم عادية) القيمة الاسمية للسهم (1) دينار	1000000
مجموع الموجودات المتداولة	21000000		
الموجودات الثابتة:			
الأبنية	900000	احتياطي الأرباح	2600000
المعدات	100000		
المكائن	2900000		
مجموع الموجودات الثابتة	3900000		
مجموع الموجودات	6000000	مجموع المطلوبات	6000000

قائمة الدخل

منشاة البلاستيك الوطنية

عن السنة المنتهية في 1999/12/31

البيان		
صافي المبيعات		9000000
- كلفة البضاعة المباعة		7440000
= مجمل الربح		1560000
- المصاريف التشغيلية		
أ. مصاريف بيع وإعلان	66000	
ب. مصاريف إدارية وعامة	120000	
ج. الاندثار	300000	
د. إيجارات	84000	570000
= صافي الربح التشغيلي		990000
+ إيرادات أخرى	45000	
- مصاريف أخرى		
فائدة مدفوعة	135000	
		(90000)
= صافي الدخل قبل الضريبة		900000
- ضريبة الدخل 25%		225000
= صافي الربح بعد الضريبة		675000
- توزيعات الأرباح		300000
الأرباح المحتجزة لعام 1999		375000

أسئلة

س1: بين فيما إذا كانت التحديدات الآتية " صح" أو "خطأ" ، صحح الخطأ ان كان موجودا.

1. التحليل الأفقي للميزانية العمومية، يسمى بالميزانية ذات الحجم الاقتصادي.

2. يتصف التحليل الرأسي بالحركة.

3. تعد النسب المالية الغاية من التحليل المالي.

4. النسب الاتجاهية ، هي النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين أو أكثر من بنود الحسابات الختامية في لحظة زمنية معينة.

5. تستخدم مجموعة نسب الإنتاجية في قياس كفاءة وفاعلية الادارة في استخدام ما لديها من استثمارات في الموجودات في خلق وتوليد المبيعات.

س2: لكي تفهم النسبة المالية ويربط دورها في تقييم الأداء الستراتيجي، يتطلب مقارنة كل نسبة مع معيار يستخدم لاغراض المقارنة. ناقش ذلك محددا أنواع المعايير التي تستخدم للمقارنة.

س3: ماذا تستفاد الإدارة فيما لو أجريت التحليل الرأسي والتحليل الأفقي والتحليل بالنسب المالية.

س4: تعرض مراجع الفكر المالي المجموعات الرئيسية للنسب المالية، وهي مجموعة نسبة السيولة، والإنتاجية، وهيكل راس المال، والربحية، والمديونية ومجموعة نسب السوق، بين أهمية هذه المجموعات في تقييم الأداء الستراتيجي لمنشأة الأعمال، وأهم النسب المالية التي تدخل في كل مجموعة.

س5: أيهما افضل للمقارنة، المعيار الصناعي ام المعيار التاريخي؟ ناقش ذلك.

الباب الثاني

التحليل المالي وتقييم الأداء

الفصل الرابع

تقييم الأداء

أولاً: التخطيط والرقابة وتقييم الأداء

تعد عملية تقييم الأداء الإداري واحدة من الموضوعات الرئيسية في الفكر الإداري، وحيث أن منشأة الأعمال في حالة تعتبر مستمر بسبب بيئتها المتغيرة باستمرار ، فان ذلك يلزم الإدارة بضرورة التعديل المستمر لخططها وسياساتها وقراراتها وفقاً لما تمارسه من عملية تقييم للأداء.

وعلى وفق هذا التأكيد أصبحت عملية التخطيط والرقابة وتقييم الأداء تشكل المتغيرات الأساسية في العمل الستراتيجي لإدارة منشآت الأعمال.

وإذا ما أكدنا على أهمية النشاط المالي في العمل الستراتيجي للإدارة والذي خضع للتطور المضطرد خلال السنوات الأخيرة، ومشاركته الفعالة في اتخاذ القرارات في ضوء الهدف الذي تنشده الإدارة، يصح القول أن وظيفة التخطيط المالي والرقابة والمالية وتقييم الأداء المالي، إنما يعتبران جوهر العمل الستراتيجي في منشأة الأعمال المعاصرة. وبمجرد قيام الإدارة بالتخطيط المالي عليها ان تضع معالم الرقابة المالية. وتتحقق صورة العلاقة بين هاتين الوظيفتين المهمتين بإجراء علمية تقييم الأداء المالي.

ويقصد بالتخطيط المالي التقدير والتصوير مقدماً لنواحي النشاط المالي الضرورية داخل منشأة الأعمال بما يساعد في تفادي الضياع وذلك عن طريق السياسات وخطوات العمل التي تسهل التنسيق السليم بين الوظائف المختلفة

والاستعداد للمستقبل أخذاً بنظر الاعتبار ظروف ذلك المستقبل وطبيعة حركة البيئة التي تعمل فيها منشأة الأعمال.

ولكي يكون التخطيط المالي فعالاً يجب أن يكون التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية دقيقاً، مثل التنبؤ بالمبيعات والتنبؤ بالأرباح والتنبؤ بمدى حاجة المنشأة للأموال، حيث تضمن هذه التنبؤات الأساس للخطة المالية.

أما الرقابة المالية، فإنها تسعى أساساً إلى متابعة مسار تلك الخطط وتقييم القرارات التي اتخذت بشأنها من خلال المقارنة بين النتائج الفعلية والنتائج المخططة، واتخاذ الإجراءات اللازمة والمناسبة عند حدوث الانحرافات فيما بين النتائج، الأمر الذي يجعل من وظيفة التخطيط المالي والرقابة المالية تتمثلان وظيفتين متلازمتين بحيث لا يمكن التكلم عن الأولى بمعزل عن الثانية ولا أهمية لوجود الثانية دون ممارسة الوظيفة الأولى، ومن المؤكد أن التلازم بين هاتين الوظيفتين ومسار عملها الصحيح لا يتحقق إلا من خلال توفر المعلومات الصحيحة والبيانات المعبرة وخصوصاً تلك البيانات المتعلقة بالمركز المالي للمنشأة ومركزها النقدي وهيكل موجوداتها، وأيضاً تلك البيانات المرتبطة بنتيجة الأداء التشغيلي وغيرها من البيانات التي تشكل الإطار السليم لعموم القرارات داخل منشأة الأعمال. ومن المؤكد أن ذلك لا يتحقق إلا من خلال تحليل هذه البيانات والوصول إلى ما يعرف بتقييم الأداء، الذي يقود إلى تقييم جوانب القوة وتحديد مناطق الضعف في منشأة الأعمال وهي الأطر الخاصة بتقييم الأداء الداخلي .

إن عملية تقييم الأداء لا يمكن أن تتحقق إلا من خلال القيام بعدد من المراحل منها:

1. وضع المعايير التي سوف تستخدم في قياس الأداء.
2. قياس الأداء الفعلي ومقارنته مع الأداء المخطط.
3. اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحسين الأداء.

إن التحليل المالي أسلوب في غاية الأهمية، ويتصف بدقة كبيرة عند استخدامه في تقييم الأداء، بل أن ممارسته يعد وسيلة مهمة لتقييم الأداء وبالذات الأداء المالي في منشأة الأعمال.

ثانياً: ماهية الأداء :

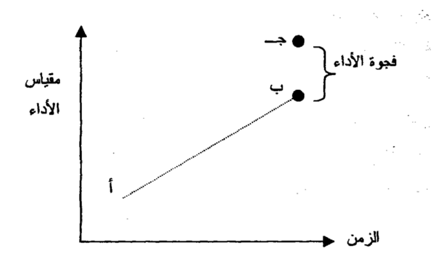
يعد الأداء مفهوماً شمولياً وهاماً بالنسبة لجميع منشات الأعمال بشكل عام ويكاد يكون الظاهرة الشمولية لجميع فروع وحقول المعرفة المحاسبية والإدارية، وعلى الرغم من كثرة البحوث والدراسات التي تناولت الأداء وتقييمه، إلا انه لم يتم التوصل إلى إجماع حول مفهوم محدد للأداء، فلا يزال الباحثون مشغولين بمناقشة الأداء كمصطلح فني وبمناقشة المستويات التي يحلل عندها والقواعد الأساسية لقياسه ويعتقد البعض أن الخلاف حول مفهوم الأداء ينبع من اختلاف المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه والتي يستخدمها الباحثون مع القول إن هذا الاختلاف إنما يعود لتنوع أهداف واتجاهات الباحثين في دراستهم (القطب، 1996، ص23).

وينظر لعملية تقييم أداء منشأة الأعمال على انه عملية مراقبة ولكن في الحقيقة أن عمليات تقييم الأداء هي جزء مهم في المراقبة الكلية والغاية من التقييم تحديد المشكلة التي قد تعترض أداء المنشأة (التميمي، 1996، ص51).

وفي إطار هذا المضمون يشير البعض أن عملية تقييم الأداء على انه شكل من أشكال الرقابة، يركز على تحليل النتائج التي تتم التوصل إليها من خلال الجهود المبذولة على مختلف المستويات، بهدف الوقوف على تحقيق أهداف وحدات الأعمال في استخدام الموارد المتاحة افضل استخدام وترشيد الإدارة في إعداد الخطط المستقبلية.

كما يقصد بعملية تقييم الأداء قياس للأعمال المنجزة ومقارنتها بما كان يجب أن يتم وفقاً للتخطيط المعد مسبقاً، أملاً في اكتشاف جوانب القوة أو تحديد نقاط الضعف وعلى النحو الموضح سابقاً.

وبالطبع، حين يتأكد من حالة عدم تحقق الأهداف أو النتائج في ظل الأداء المتوقع وفي ظل الستراتيجية التخطيطية الحالية خلال فترة التخطيط، فإن هذا يعني وجود فجوة الأداء (Performance Gup) والتي تحدد بالشكل الآتي (قحف، 1997، ص 201).



حيث يمثل المستقيم أ ب منحنى الأداء في ظل الاستراتيجية الحالية والظروف البيئية المتوقعة.

جـ = الهدف

جـ ب = فجوة الأداء، التنبؤ بانخفاض قليل في الأداء

ورغم كثرة ما يحدد عن هذه الفجوة، واتساعها أو طبيعتها، يمكن أن نحدد ثلاث أسباب تشكل حدود هذه الفجوة، هي :

1. عدم تلائم الاستراتيجيات الحالية مع التغيرات البيئية والظروف الداخلية .
2. الموارد المتاحة أمام الإدارة.

3. التنفيذ غير الصحيح لهذه الستراتيجيات من قبل الإدارة.

كما تحدد عملية تقويم الأداء بكونها عملية مرشدة للنشاطات لتقدير مـــا إذا كانت الوحدات الإدارية أو منشات الأعمال نفسها تحصل على مواردها وتنتفع منها بفاعلية وكفاءة في سبيل تحقيق أهدافها (شعبان 1994، ص 32).

في ضوء التحديات السابقة يظهر أن الأداء كظاهرة وتقييم الأداء كحالة مـا هو إلا مضمون شمولي واسع يمكن تحريكه باتجاه شموله أو باتجاه تنبؤه بالفشـــل من خلال نوع من المعايير والمؤشرات لها القدرة في أن تعكس نتائج وذلك لنجـاح أو تكييفها بشكل آخر لتحديد مضامين ذلك الفشل واحتمالاته ولكي يضمن ذلك لابـد وان تكون عملية تقييم الأداء بشكل نظام كامل يتضمن العناصر التاليـــة (شـــيرلي، تيلس، 1995 ، ص77):

1. انسياب المعلومات المناسبة والموثوقة في التوقيت السليم وبصيغة قياسية.
2. أغراض وأهداف محددة.
3. معايير محددة للتقييم.
4. كيان إشرافي موضوعي لرصد الأداء وتقييم النتائج.
5. كيان صنع القرارات يتصرف على أساس النتائج .
6. برنامج للحوافز الإدارية.

ونشير أن شكل القوائم المالية وما تحتويه من بيانات قادرة لأن تضمن هذه العناصر فالقوائم المالية ما هي إلا نظام متكامل للمعلومات المالية والمحاسبية ووسيلة لتقييـم الأداء. (أبو رغيف، 1998، ص22).

مما تقدم يمكن الاستنتاج أن عملية التقييم ، إن تحققت سوف تضمن تحقيق الأهداف الآتية: (الدهراوي، 1990، ص 112-113).

1-يوفر تقييم الأداء مقياساً لمدى نجاح المنشأة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، إن النجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية والكفاءة وبالتالي فهو اشمل من أي منهما وفي كلتا الحالتين تستطيع المنشأة أن تواصل البقاء والاستمرار في العمل.

2- يوفر نظام تقييم الأداء معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المنشأة لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية.

3- يظهر تقييم الأداء التطور الذي حققته المنشاة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوء وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمانياً في المنشأة من مدة لأخرى ومكانياً بالنسبة للمنشات المماثلة.

4- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والادارت والمنشات المختلفة وهذا بدوره يدفع المنشاة لتحسن مستوى أدائها.

5-يؤدي إلى الكشف عن العناصر الكفوءة وتحديد العناصر التي تحتاج إلى مساعدة من اجل النهوض بأدائها.

6- إن تقويم الأداء يؤدي إلى تحقيق الأهداف المحددة.

ثالثاً: تقييم الأداء المالي*

يحتل تقييم الأداء المالي مكانة بالغة الأهمية في غالبية الاقتصاديات حيث ركزت عليه الكثير من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية، وذلك بسبب الندرة النسبية للموارد المالية التي تعتمدها منشآت الأعمال قياساً بحجم الاحتياجات المالية الكبيرة لها والمتنافس علها ومن هذا المنطلق نجد إن ضرورة الحصول وتحقيق العوائد القصوى وديمومة واستمرار المنشأة ونموها وتطورها وذلك باستغلال الأمثل لتلك الموارد تعتبر غاية في الأهمية لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر على كل جوانب الحياة لمنشات الأعمال ولهذا فان تقييم الأداء المالي يعد أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مديات تحقيق أهداف المنشأة والتعرف على اتجاهات الأداء فيها ولهذا يوفر أساس في تحديد مسيرة المنشأة ونجاحها ومستقبلها.

وتعد الكشوفات المالية التي تحضرها الإدارة المحاسبية في المنشاة وسيلة مهمة ورئيسية في تقييم الأداء المالي، حيث أن تحليل الكشوفات سوف يساعد في تقديم نتائج تمكن من تحديد نقاط القوة والضعف وفرص الاستثمار وتقدم معلومات للمستثمرين والدائنين وغيرهم كما أشير إلى ذلك سابقاً. وتشكل النسب المالية الوسيلة الأكثر استخداماً والنموذج الأكثر أهمية لتحليل الكشوفات المالية والوصول إلى تقييم دقيق لنجاح المنشأة أو احتمالات الفشل فيها ولتحديد نقاط القوة والضعف لتحديد الكفاءة والفاعلية ، ولهذا فان النسب المالية تفيد في إضفاء دلالات معينة على البيانات الواردة في الكشوفات المالية، وبمعنى آخر فان النسب المالية كأسلس لتقييم الأداء لا تضيف معلومات جديدة بل تقوم بتفسير العلاقة بين المتغيرات بشكل يسمح باستخراج النتائج بشكل اسهل أي أن النسب المالية هي مقياس

---

* الجزء الأكبر من هذا الجزء تم الاعتماد على رسالة علمية تشرفت بالاشراف عليها في المعهد العربي للمحاسبة والتدقيق عام 9، للطالب أحمد ابو رغيف.98

مفاهيمي وليس مقياساً فنياً فالهم لمن يحلل الحالة أن يفهم مضمون النسبة ومعناهـــا ثم عليه أن يقرر حجم النسبة المقبولة في ظل طبيعة العمل الذي تقوم بـــه منشـــأة الأعمال موضوع الأعمال التحليل والتقييم مع التأكيد من أن هناك كم كبـــير مـــن النسب المالية يمكن حسابها ولكن استخدامها واختيارها وانتقائها إنما يعتمد حـــول الهدف المطلوب منها وعلى غاية الشخص القائم بالتحليل . بمعنى آخر إن عـــدد النسب المالية التي يمكن تركيبها من البيانات المحاسبية يصل إلى عدة مئات إلا أن تحديد الهدف من التحليل سيعطي الفرصة للمحلل المالي لاختيار حجم متواضع من النسب المالية على نحو يكفي للتغذيـــة بالمعلومـــات المطلوبـــة (حســبو، 1980، ص78).

تعرض كتب الإدارة المالية والمحاسبية مجاميع تلك النسب المالية وتؤخـــذ كل مجموعة حيزاً محدداً في عملية تقويم الأداء وبشكل عام فان أغلب تقســـيمات تلك النسب تتحدد بالإطار التالي:

1. مجموعة النسب التي تقيس القدرة على الوفاء بالالتزامـــات الماليـــة القصـــيرة الأجل (نسب السيولة).
2. مجموعة النسب التي تقيس درجة المديونية (نسب الرفع المالي).
3. مجموعة النسب التي تقيس الكفاءة في إدارة الموجـــودات أي إنتاجيـــة تلـــك الموجودات (نسب النشاط).
4. مجموعة النسب التي تقيس الربحية (نسب الربحية).
5. مجموعة النسب التي تقيس قدرة الإدارة في تحقيق أداء عالي يرفع من القيمـــة السوقية لأسهمها في سوق الأوراق المالية (نسب سوق الأوراق المالية) والتـــي تسمى بالنسب التي تقيس العلاقة ين المنفعة والكلفة (نســـب الاســـتثمار فـــي المنشأة).

وتحتوي مجموعات النسب أعلاه على الحدود الدنيا في النسب المالية المتفق على دورها وأهميتها ومضمونها وفاعليتها في عملية تقييم الأداء المالي والإداري وكذلك في تقدير نجاح المنشاة وقوتها أو ضعفها وإمكانية التنبؤ بالفشل أي بقدرتها بتأكيد استمرار النجاح، وكذلك لتحديد مراكز الضعف في المنشاة إضافة إلى قدرتها في تحديد مراكز القوة.

ويلاحظ من المجاميع أعلاه أن كل مجموعة تعكس بعداً محدداً من الأداء لذلك فان تركيز الإدارة على البعد المستهدف يلعب دوراً أساسيا في انتخاب النسب المستخدمة. بعبارة أخرى يمكن القول بعدم وجود قواعد عامة تحدد النسب المالية التي يفترض أن يتضمنها التحليل عند تقييم أداء منشآت العمال، مع التأكيد من أن مجاميع النسب هذه يمكن إعادة تكيفها أو إمكانية شطرها للحصول على نسب أخرى مشتقة تستخدم مساندة لعملية تقييم الأداء.

ولعل القارئ يتفق معنا من أن السيولة والمديونية والنشاط والربحية والقيمة السوقية، هي متغيرات تشغيلية تحصل بفعل مجموعة من القرارات المالية والسياسات الإدارية، فالسيولة تعد مؤشراً لمدى احتمال تعرض المنشأة لمخاطر الإفلاس والتي تنجم عن ضعفها في تسديد ما عليها من إلتزامات أما المديونية ، فتظهر حدود المدى الذي ذهبت إليه إدارة المنشاة في الاعتماد على القروض لتمويل العمليات الاستثمارية فيها، في حين تعرض الإنتاجية، كفاءة الإدارة في استغلال موجوداتها الاستثمارية في توليد المبيعات، لنصل إلى الربحية ، باعتبارها انعكاس للكفاءة وفاعلية الادارة في استغلال الأموال المستثمرة في توليد الأرباح، لنتوج كل هذا الأداء بقدرة الإدارة في تحقيق القدرة في تعظيم القيمة السوقية لأسهمها في السوق.

وعليه لو استطاعت إدارة المنشاة من اكتشاف قوتها أو ضعفها في تحقيق هذه المتغيرات الكامنة بشكل رقمي في حساباتها الختامية يكون قد وصلت إلى حقيقة الأداء الكلي والشامل لإدارتها والذي يحدد الموقف الستراتيجي لمنشاة الأعمال.

وعلى وفق هذا التحديد سوف نجزأ الأداء الكلي لإدارة المنشأة بين أداء السيولة وأداء الإنتاجية وأداء المديونية وأداء الربحية وأداء القيمة السوقية.

أسئلة

س1 : ناقش العبارة الآتية:

" لا توجد قواعد عامة تحدد النسب المالية التي يفترض ان يتضمنها التحليل المـــالي عند تقييم الأداء".

س2: لماذا يعتبر تقييم الأداء المالي جوهر عملية تقييم الأداء في منشاة الأعمال؟

س3: ناقش العبارة الآتية.

" يصح القول ان التخطيط المالي والرقابة المالية وتقييم الأداء المالي، هما جوهـــر العمل الستراتيجي في منشاة الأعمال".

س4: ما المقصود بفجوة الأداء، وكيف تظهر؟ وهل تتمكن الإدارة من معالجتها؟.

س5: لعملية تقييم الأداء جملة أهداف، ناقش ذلك.

الفصل الخامس

تقييم الأداء بتحليل السيولة

درج العديد من الطلبة والمهتمين وبعض المراجع في التحليل المالي إلى اعتبار السيولة Liquidity مرادفة للقابلية الإيفائية Solvency غير أن هذا الأمر لا ينبغي أن يؤخذ هكذا على علاته، وكنا دائماً نسعى إلى توضيح ذلك إلى الطلبة والى الزملاء، رغم أن كل من السيولة والقابلية الإيفائية إنما يمثلان أجزاء مهمة من الأداء تدور حولهما العديد من القرارات المالية.

فالسيولة تعني مدى احتفاظ إدارة مالية المنشأة بجزء من موجوداتها (أصولها إستثماراتها) على شكل نقد سائل بيسر وبدون كلفة وذلك في الزمن المطلوب وبالسرعة المطلوبة وكذلك يجب أن يكون بمقدار يفي بمواصلة عمليات التشغيل في المنشأة ومواجهة الظروف المختلفة وبحجم يتفق وطبيعة العمليات التشغيلية.

أما القابلية الايفائية فإنها ترتبط فقط بقدرة الإدارة بالوفاء بالالتزامات المستحقة عليها بتواريخ استحقاقها، أي أنها القدرة الآنية للإدارة في الوفاء بالديون المستحقة في لحظة استحقاقها أو طلبها من الدائنون.

وبعد هذا التحديد سوف نلجأ إلى تحليل كل من السيولة والقابلية الإيفائية باعتبارهما جزء مهم من الأداء التشغيلي لمنشأة الأعمال.

أولاً: تحليل السيولة Liquidity Analysis

تعتبر السيولة من الموضوعات البالغة الأهمية ضمن ما تسعى إلى تحقيقه الإدارة المعاصرة، وترجع هذه الأهمية لكون السيولة تمثل الهدف القصير الأجل الذي تدور حوله جملة من القرارات المالية ضمن حركة القرار الشاملة والكاملة التي تمارسها إدارة مالية المنشأة.

ورغم كون السيولة من الموضوعات التقليدية للإدارة في منشات الأعمال إلا أن طبيعة الأداء في الظروف البيئية المعاصرة التي تحيط بمنشآت الأعمال قد ألزمت الإدارة بوضع استراتيجيات دفاعية كاملة وشاملة ومناسبة للسيولة تجعل المنشأة دائماً في وضع يمكنها من مواصلة عمليات التشغيل بيسير وكفاءة.

إن حجم السيولة في المنشأة يتحدد بمقدار ما تملكه الإدارة من موجودات متداولة (Current Assets) والتي تشمل مكونات النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي بمكوناته وغيرها من الفقرات المتداولة الأخرى، ولا يخفي عن القارئ أهمية هذا النوع من الموجودات (الأصول أو الاستثمارات) في منشاة الأعمال إذ إنها تعتبر الأساس في علميات التشغيل اليومية أو ما تعرف بحركة الدورة التشغيلية، ولهذا فان استراتيجية عمل المنشأة تهتم بتحديد الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم ما هو مستثمر في هذه الموجودات وفي فقراتها الرئيسية كمتغيرات وبشكل يضمن فاعلية الأداء التشغيلي لمنشاة الأعمال، فزيادة الاستثمار في الموجودات المتداولة وفقراتها المختلفة بأكبر من الحاجة المقررة لها اقتصادياً ، إنما يعتبر استثماراً فائضاً عن الحاجة، مما ينعكس تأثيره على نتيجة العمل التشغيلي ويضعف قوة المركز المالي للمنشأة وبالتالي يسبب هبوطاً في عائدية الاستثمار وفي القوة الايرادية Earning Power لمنشاة الأعمال، في حين يشير النقص في الاستثمار وبأقل من الحاجة المقررة له اقتصادياً عجزاً في الحركة التشغيلية للمنشأة ويضعف – أيضاً- من فاعلية وكفاءة هذه الموجودات ومتغيراتها

الرئيسية في ضمان أداء فاعل ويضعف من قوة المنشاة ويقلل من عائدية الاستثمار وبالتالي يهبط من القوة الايرادية لها أي من قوة استثماراتها في تحقيق العائد.

وعليه فان السيولة وبهذا التحديد إنما هـي مـرآة تعكـس مركـز القـوة (Strength) للمنشأة أو تحدد نقاط الضعف فيـها (Weakness) وهـي حـالات الموقف الستراتيجي اليومي لمنشاة الأعمال.

فان توفرت السيولة بالحجم والمقدار المناسب وبالوقت المطلوب فهي فـي مركز قوة للمنشاة وتعزز من الأداء التشغيلي الفاعل الذي يسهم في تحقيق تعظيـم للقيمة السوقية للأسهم العادية وهو الهدف الستراتيجي الذي تسعى إلى تحقيقه عموم منشات الأعمال، وتدور حوله عموم القرارات المالية – كما أشير إلى ذلك سـابقاً– حيث أن هناك علاقة مترابطة بين السيولة كحالة و بين تعظيم القيمـة السـوقية للأسهم العادية كهدف وهي إحدى دوال القيمة الأربعـة Four Value Function والمعروفة لدى طلبة الإدارة المالية والتي سنأتي إلى بيانها لاحقاً.

ثانياً: المفاهيم المعبرة عن السيولة

تعرض مراجع الفكر المالي عدة مفاهيم للتعبير عن السيولة وبعض هـذه المفاهيم يتسم بالضيق والبعض الآخر يتوسع ليعطي للسيولة محتوى شـامل فـي منشاة الأعمال، وبشكل عام فان مفاهيم السيولة هي : (رمضان، 1989 ص 85).

1. النقد Cash الجاهز وهو النقد الموجود في الصندوق وفي حساب المنشاة لدى البنك مضافاً إليه الرصيد غير المستعمل من الاعتماد المتفق مـع البنـك (أي جاري مدين).
2. سيولة الموجود ، أي سيولة الأصل ، وتعني سرعة أو سهولة تحول الموجود إلى نقد جاهز دون جاهز دون خسائر تذكر، أن جميع الموجودات المتداولـة هي موجودات سائلة إلى أنها تتفاوت من حيث شدة سيولتها، فالنقد هو المعيـار

المطلق للسيولة، وبموجبه تتحد سيولة الموجود، أما الحسابات المدينة فهي موجودات شبه سائلة حيث تبتعد عن النقد الجاهز، بعملية واحدة هي عملية التحصيل لأن الحسابات المدينة تمثل مبيعات آجلة، أما المخزون السلعي فهو موجود شبه سائل أيضاً، إلا انه يبتعد عن النقد السائل بسبب طبيعته، حيث أن تحويلها إلى نقد يتطلب خطوات اكثر أو زمناً أطول فإذا كان المخزون السلعي بضاعة جاهزة، فان تحويلها إلى نقد جاهز يتطلب عملية بيعها، وان تمت عملية البيع بالأجل فإنها قد تتحول إلى حسابات مدينة ثم تتحول إلى نقد بعد أن تتم عملية التحصيل، أما إذا كان المخزون السلعي، مواد أولية، فانه يحتاج إلى وقت أطول للتحويل، بسبب طبيعته، ولهذا يعتبر المخزون من الموجودات المتداولة الأقل سيولة قياساً بفقرة الحسابات المدينة، وذلك إذا ما أرنا أن نرتب فقرات الموجودات المتداولة وفقاً لسيولتها، أي وفقاً لقربها من النقد الجاهز.

3. سيولة المنشأة: وتعني قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد للوفاء وحسب السير الطبيعي للأمور أي دون أن تحتاج لأن تقترض أو لأن بيع موجودات غير معدة أصلا للبيع لكي تسدد التزاماتها.

لقد أشير إلى أن سيولة الموجود إنما تعني قدرة هذا الموجود في التحول إلى نقد سائل بسرعة وبدون أي خسارة، وتقتضي الإشارة هنا، إلى أن تحديد هذا الجزء من الموجودات على شكل نقد سائل أو موجودات شبع سائلة قابلة للتحويل إلى نقد سائل ليس بالسهولة كما هو مشاع، حيث أن تحديد هذا المقدار تحكمه مجموعة من العوامل والاعتبارات التشغيلية وبعض الظروف التي تحدده كمياً وزمنياً.

ولعل من الأمور المهمة التي يجب أن تعرف أن المنشأة لا يمكن أن تحتفظ بكل موجوداتها المتداولة على شكل نقد سائل، وإنما التزام الإدارة بتوفيره بالحجم الذي تحتاجه وبالزمن المطلوب.

ويرجع ذلك إلى أن الاحتفاظ بجزء الموجودات المتداولة على شكل نقد سائل، بأكبر من حاجة المنشأة إلى نقد جاهز، سيفقد المنشأة مزايا الاحتفاظ بالموجودات الشبه السائلة الأخرى، فهناك توازن بين قيم المتغيرات التي تتكون منها الموجودات المتداولة وهي التي تضمن أداءا فعالا للمنشأة. ومن زاوية أخرى فان نقص السيولة كمقدار سواء في النقد أو في الموجودات الشبه النقدية يعني فقدان لجزء من المنافع الاقتصادية المتأتية من احتفاظ المنشأة بالنقد واستمرارية بيعها بالأجل ووجود المخزون السلعي الذي يضمن استمرارية عمل المنشأة بكفاءة .

وعموما يمكن القول أن زيادة السيولة بأكثر من الحاجة المقررة لها اقتصاديا له آثار سلبية ، كما أن نقص السيولة كحالة لابد وان تكون لها آثارا سلبية أيضا، وقد تكون سلبية النقص في السيولة اكثر أثرا، على إدارة المنشأة بشكل عام والإدارة المالية فيها بشكل خاص من قياسا بزيادتها، وتحاول الإدارة دائما أن نبتعد عن النقص لكي تكون بعيدة عن مشاكله ومخاطره.

لقد لوحظ أن أهم الأسباب التي تجبر الإدارة نحو حالة من حالات النقص في السيولة خلال فترة معينة تعود إلى (فرح، 1973، ص 11-12) .

1. عدم حصول المنشأة بصورة دورية ومنتظمة وفي الوقت المناسب على مستحقاتها من عملائها أما لتأخيرهم التسديد أو لتراخي الإدارة في المطالبة بها أو لوجود خلاف بينهم وبين عملائهم على هذه المستحقات.
2. قيام المنشاة بتمويل شراء أو تجديد الموجودات الثابتة أو العمليات الطويلة الأمد أو سداد القروض الطويلة الأمد مما يتنافى مع السياسة النقدية للمنشأة.
3. تركز استثمار راس المال في الموجودات الثابتة.
4. تحمل المنشأة لخسائر متتالية.
5. قصور راس المال المتاح عند مقابلة نشاط المنشأة أو التوسع فيها.

6. القيود التي تفرض على إدامة المنشأة بضرورة الاحتفاظ بمخـــزون ستراتيجي من السلع التموينية الضرورية.
7. شراء موجودات ثابتة لم يتم استخدامها بعد .
8. ركود جانب كبير من الإنتاج أو المخزون السلعي.

ثالثاً: العلاقة الدالية بين السيولة والقيمة السوقية للأسهم:

يتأثر الهدف الستراتيجي لمنشأة الأعمال والمتمثل بتعظيم القيمـــة الســوقية للسهم الواحد. بمجموعة من العوامل والمتغيرات مشتقة مـــن الـــداء العـــام لإدارة المنشأة.

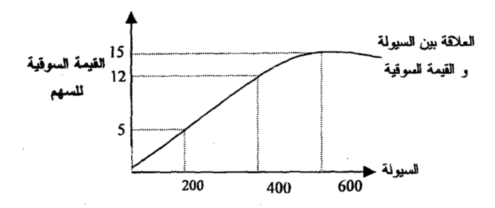
وعادة ما تخضع هذه المتغيرات لسيطرة الإدارة وقراراتها لتكون في حكـم مسؤوليتها، ومن هذه العوامل والمتغيرات هي الســـيولة، Liquidity كمـــا هـــو معروف لطلبة التحليل المالي، حيث ترتبط السيولة بالقيمة السوقية للسهم العــــادي ويكون لها تأثير مباشرة محدد في تعظيم القيمة السوقية للسهم ولربما تــؤدي إلـــى هبوط قيمته عندما يكون فعلها معاكس. وقد سميت هذه العلاقـــة بدالـــة الســـيولة Liquidity Function وفقاً لشكل إرتباطها مع القيمة السوقية للسهم ، (الزبيـــدي، 2000، ص 46).

لقد قصدنا بالسيولة – وفق ما تم تحديده سابقاً– بدرجة المرونة التي تمتـــع بها موجودات المنشأة في التحول إلى نقد جاهز، ومن المؤكد انه كلما زادت سـيولة هذه الموجودات أو قدرتها في التحول إلى نقد وسرعة ذلك التحـــول، كلمـــا زادت سيولة المنشأة وهو مبدأ عام معروف في التحليل المالي والمحاسبي، وعلى وفـــق شكل الارتباط بين السيولة والقيمة السوقية للأسهم يشار دائمـــاً إلـــى أن القيمـــة السوقية تزداد كلما زادت وتحسنت السيولة في المنشـــأة، ويعلـــل ذلـــك مـــن أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية ينظرون إلى سيولة موجودات المنشأة بكونـــها

فرصة لإمكانية زيادة استثمارات المنشأة المربحة، أو دخولها بفرص استثمارية جديدة تضمن تحقيق الأرباح. ونستطيع أن نصور العلاقة بين السيولة والقيمة السوقية للأسهم بالشكل رقم (5-1) التالي :

شكل رقم 5-1

العلاقة بين السيولة والقيمة السوقية للسهم



ومن الشكل يظهر أن القيمة السوقية للسهم تبدأ بالارتفاع عند كل زيادة في مقدار السيولة داخل المنشأة، إلا أن ذلك ليس بالحالة المطلقة. حيث أن زيادة السيولة عن الحجم الاقتصادي المطلوب والمرتبط بتعظيم القيمة السوقية سوف يعطي نتائج معاكسة تماماً.

والشكل يظهر، أن زيادة السيولة من صفر إلى 200 وحدة رقمية سوف تزيد من قيمة السهم من صفر إلى 5 دنانير ، وعند الزيادة اللاحقة في السيولة وبمقدار 200 وحدة أيضاً (أي من 200 إلى 400 وحدة) فان القيمة السوقية للسهم سوف تتأثر بالزيادة الكبيرة لتصل إلى (12) دينار، أي بمستوى اكبر من الزيادة الأولى رغم أن التغير بوحدات السيولة تتساوى، وعندما تزداد السيولة من 400 إلى 600 وحدة، سوف يؤثر ذلك أيضاً- بسبب الحاجة - إلى زيادة في القيمة

السوقية حيث تصل إلى (15) دينار، حيث أن صافي تأثير (200) وحدة الإضافية في السيولة (وهي مساوية للحالة الأولى والثانية) فقط 3 دنانير في القيمة وهكذا نلاحظ أن كل زيادة حاصلة في السيولة ، يضاعف تأثيرها على القيمة السوقية إلى أن نصل إلى مستوى كبير من السيولة ولكن ينعدم تأثيرها على القيمة السوقية للسهم كما يظهر ذلك من الرسم البياني، وفق علاقة المحور الرأسي بالمحور الأفقي.

ومن هذا الشكل يستطيع المحلل المالي أن يضع تصوراته حول الحجم الاقتصادي الأمثل لمستوى ما يجب أن يوفره من سيولة داخل منشأة الأعمال وبشكل يضمن لا دارتها جانب قوة، ويجنبها احتمالات الضعف الذي قد يدخلها بمخاطر الإفلاس.

من التحليل أعلاه، نستنتج أن السيولة بالنسبة للإدارة يجب أن تتجاوز معناها الفني عند تحديد دورها، حيث إنها تمثل جزء من الأداء التشغيلي له تأثير وارتباط بالهدف الستراتيجي الذي تدور حوله كل قرارات الإدارة. فتعظيم القيمة السوقية للسهم، والذي هو انعكاس لهذه القرارات، إنما يرتبط وبشكل مباشر بهذا الأداء التشغيلي.

رابعا: تحليل القابلية الايفائية Solvency Analysis

أشير سابقا إلى أن القابلية الايفائية إنما تعبر عن قدرة الإدارة في تسديد الالتزامات المستحقة عليها بتواريخ استحقاقها، إذا هي تعبر عن ذلك الأداء الذي يرتبط بالقدرة في التسديد والتي تنشأ بسبب اعتماد المنشأة على الأموال القصيرة الأجل (سواء بشكل قروض مصرفية أو ائتمانات تجارية) التي توفرها الجهات التمويلية المختلفة، وعليه فان ضمان استمرار إدارة مالية المنشأة بالتمتع بمنافع القروض القصيرة الأجل الزمها دائما أن تكون بوضع يمكنها من تسديد هذه

الالتزامات بتواريخ استحقاقها المحددة. وهذه الحالة تضمن ما يعرف بالثقة الائتمانية التي يجب أن تتمتع فيها إدارة المنشأة في السوق، وهو موقف استراتيجي مهم تسعى إلى خلقه وتلتزم بضمانه واستمراره إدارة المنشأة ، فزيادة الثقة الائتمانية تعني زيادة الاستقرار في السوق، والعكس يخلق حالة من حالات التردي والضعف داخل سوق الأعمال، وعليه فان زيادة القابلية الايفائية تعني مركز قوة للإدارة يعزز أدائها ويبعدها عن مخاطر الإفلاس ويضمن لها الاستفادة من مزايا التمويل المقترض القصير الأجل مع القدرة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة والناتجة عن هذا التمويل في تواريخ استحقاقها، في حين تعبر عدم القدرة في التسديد عن حالة الضعف في القابلية الايفائية وهي حالة من حالات الضعف في موقف المنشأة الستراتيجي.

ولا بد من الإشارة إلى أن حالة الضعف في القابلية الايفائية إنما تنشأ بسبب عدم وجود نقد كافي في صندوق المنشأة أو عدم القدرة في تحويل الموجودات الشبه نقدية إلى نقد سائل في الوقت المطلوب وبالسرعة المطلوبة مما ينتج عنه عدم استطاعة إدارة مالية المنشأة الوفاء بالالتزامات المستحقة عليها في موعد الاستحقاق (إضافة إلى عدم قدرتها في مواصلة عملياتها التشغيلية الأخرى) وهي حالة تسمى في لغة التحليل المالي بحالة العسر المالي وهو مؤشر حقيقي عن عدم سيولة المنشأة، ولذلك فان تدهور القابلية الايفائية أو ضعفها يسمى بالعسر المالي .

خامساً: أنواع العسر المالي ودرجاته:

للعسر المالي درجتان، بسيطة وخطيرة، فعندما يكون العسر ذا درجة بسيطة يطلق عليه وصف " العسر الفني" Professional Insolvency وعندما يكون ذا درجة خطيرة يطلق عليه وصف العسر الحقيقي Rule Insolvency .

فالعسر المالي الفني يحدث عندما لا يتوفر لدى المنشاة نقد جـاهز وكـاف لسداد حاجتها لفترة زمنية محددة تستطيع بعدها سداد هـذه الحاجـات أو الوفـاء بالالتزامات. وهذا يعني انه قد يكون لدى المنشأة أموال كافية لسـداد التزاماتـها ومواجهة حاجاتها ولكن هذه الأموال ليست سائلة أي أنها ليس نقداً جـاهزاً وإنمـا تكون على شكل فقرات أخرى كالحسابات المدينة ومكونات المخزون السلعي ، واذا ما اتيح للادارة فترة زمنية كافية فإنها تستطيع تحويل فقرات هذه الموجودات إلـى نقد جاهز يمكنها من الوفاء بالتزاماتها، أي أن المسألة هي مسألة وقت، فـإذا مـا أعطيت إدارة المنشأة الوقت الكافي، استطاعت التخلص من عسرها المالي بسـهولة وقد حض القران الكريم على منح المعسرين وقتاً كافياً لتمكينهم من السداد فجاء في الآية رقم 280 من سورة البقرة " **وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسـرة وان تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون**".

ومعنى (فنظرة إلى ميسرة) أي إمهال المدين إلى أن تتيسر أموره المالية ويصبـح قادراً على السداد.

مما تقدم يمكن القول أن العسر المالي الفني، يرتبط ظهوره بعدم توفر النقد السائل بالكمية المطلوبة وفي الوقت المطلوب، وعليه فان حالته بسيطة ولا يشـكل لإدارة المنشأة أي خطر في كثير من الأحيان، إلا أن حدوثه واسـتمرارية تكـرار حدوثه لابد وان يضر بالسمعة الائتمانية للمنشاة ويصبح كل الدائنـون (أصحـاب الالتزامات المستحقة) غير راضين لشكل تعاملهم مع المنشاة، الأمر الذي يلزمـهم أما بالابتعاد عن التعامل معها، أو فرضهم لشـروط اكـثر متشـددة أن اسـتمروا بالتعامل مع المنشاة.

وقد يتحول العسر المالي الفني إلى عسر مالي حقيقـي، عندمـا تعـرض المنشاة موجوداتها (سواء كانت المتداولة أو الثابتة) للبيع لغرض ضمان تسديد مـا عليها من التزامات مستحقة، إلا أنها لا تستطيع الحصول على نقد سائل، فالعسـر المالي الحقيقي إذاً هو الوضع الذي تكون فيه القيمة السوقية لموجودات المنشأة اقل من قيمة الديون المستحقة عليها، مما يجعل إدارة المنشأة عاجزة عن السداد، ولذلك

فان العسر المالي الحقيقي هو الدرجة الثانية من درجات العسر المالي وهو الأشد خطورة لأنه حتى لو أعطيت إدارة المنشاة الوقت الكافي لبيع موجوداتها وتحويلها إلى نقد، فان حصيلة البيع لن تكلفي لسداد الالتزامات المستحقة عليها. ومنشأ الخطورة هو أن دائني المنشأة (أصحاب الالتزامات المستحقة) يطالبونها بالسداد عند حلول موعد الاستحقاق وبسبب عجزها عن السداد فانهم يعملون جهودهم للحصول على حقوقهم عن طريق الاستيلاء على موجودات المنشأة وعرضها للبيع وتصفيتها أو انهم يطالبون بالإشراف على دفاتر المنشأة أو المشاركة في إدارتها أو التدخل في شؤونها بما يحقق مصالحهم، وكلا الأمرين (تصفيتها أو المشاركة أو التدخل في شؤونها) خطير جداً. (رمضان، 1989، ص 86-87 وكذلك الطنيب، وآخرون، 1989، ص75).

مما تقدم يمكن بيان أهمية ما تعنيه القابلية الايفائية لمنشأة الأعمال وأهمية تجنبها الدخول بأي حالة من حالات العسر المالي سواء كان الفني منه أو الحقيقي، مع التأكيد أن القابلية الايفائية لمنشاة الأعمال وبهذه الصورة من التحليل ما هي إلا جزء من الأداء التشغيلي الذي تمارسه إدارة المنشاة والذي تضمن من وراء تحقيقه وضمانة تعظيم في هدفها الستراتيجي والمتمثل بتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية فيها، وعليه فهناك علاقة مهمة بين القابلية الايفائية وتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية ضمن ما يعرف بدوال القيمة الأربعة، كما تؤكد على ذلك المراجع العلمية وتهتم دائماً بعرضه وتوضيحه.

سادساً: العلاقة الدالية بين القابلية الايفائية والقيمة السوقية للسهم:

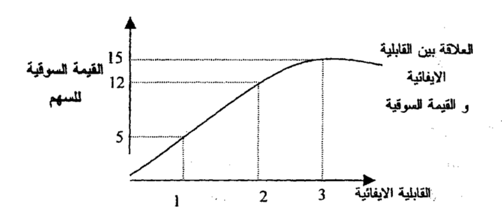
من الأخطاء الشائعة عند بعض طلبة الدراسات المالية عموماً، هو الخلط بين مفهوم السيولة ومفهوم القابلية الايفائية Solvency للمنشأة، فالسيولة واضحة ضمن ما حدد لها من معنى سابقاً. أما القابلية الايفائية، فإنها تنحصر بقدرة الإدارة

في تسديد الالتزامات المستحقة عليها في تواريخ استحقاقها وهو جانب القوة الـذي يضمن للإدارة تحسن في أدائها الستراتيجي .

ولمتغير القابلية الايفائية اثر في القيمة السوقية للأسـهم ، فزيـادة القـدرة الايفائية ، أي زيادة أداء المنشأة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة يزيد من القيمة السوقية للسهم العادي، وتستمر هذه الحالة وفق شكل من العلاقة تسمى بدالـة القابلية الايفائية Solvency Function ، التي تستطيع أن نحـدد تصورهـا فـي الشكل رقم (5-2) الآتي :

شكل رقم (5-2)

العلاقة بين القابلية الايفائية والقيمة السوقية للسهم



ومن الشكل نلاحظ أن ارتفاع القابلية الايفائية لوحده واحدة أي (من صفر إلى 1) فان تأثيرها على القيمة السوقية للسهم سوف تكون واضحة حيث يسـتجيب السهم للزيادة في قيمته ولو بشكل طفيف، وعندما تزداد القابلية الايفائيـة لوحـدة أخرى أي من (1 إلى 2) فان القيمة السوقية سوف تكون اكثر اسـتجابة للزيـادة، وهكذا، يحصل تأثير القابلية الإيفائية على القيمة السوقية، ولكن بعد الوصول إلـى مستوى من الأمان Safety، فان القيمة السوقية للسهم سوف تنخفـض اسـتجابتها للزيادة الجديدة في القابلية الايفائية ، أي ينعدم تأثيرها، والسبب يعود إلى أن زيـادة

حد الأمان اكثر من الحدود المطلوبة رغم كونه يدعم الدائنون إلا انه في غير صالح مالكي المنشأة لكونه يعتبر استثمار غير منتج.

وعموما فان دراسة الشكل رقم (5-2) تظهر ثلاث حالات للعلاقـــة بيـــن القيمة السوقية والقابلية الايفائية، فالحالة الأولى، هي عندما تزداد القابلية الايفائيـــة من (0 إلى 1) فان ذلك يكون له تأثير تدريجي على القيمة السوقية للســـهم، وفـــي الحالة الثانية والتي تزاد فيها القابلية الايفائية من (1 إلـــى 2) أي وحـــدة واحـــدة إضافية، فان هذه الزيادة في القابلية الايفائية سوف تقلل من مخاطر التوقـــف عـــن تسديد الالتزامات المستحقة عليها، مما ينعكس تأثيرها على القيمة السوقية للســـهم، أما الحالة الثالثة، نلاحظ فيها أن تزداد القابلية الايفائية لوحده جديدة أي من (2 إلـى 3) فان تأثير ذلك سيكون محدود على زيادة القيمة السوقية للسهم، لتضعف بعدهـــا أي تأثير للقابلية الايفائية على القيمة السوقية إلى أن تنعدم.

وعلى وفق هذه الدالة أو العلاقة ليس من العسير علينا معرفـــة وفـــهم أداء الإدارة في التسديد، فهو يصور البعد عن مخاطر الإفلاس، أو البعد عن احتمـــالات العسر المالي مما يحفز الطلب على الأسهم في السوق ، فـــتزداد القيمـــة الســـوقية للسهم.

سابعا: مؤشرات تحليل السيولة والقابلية الايفائية:

من اجل تحليل السيولة والقابلية الايفائية لمنشـــاة الأعمـــال، فـــان الإدارة والمحلل المالي فيها يلجأ إلى المؤشرات المالية التالية:

1- نسبة التداول Current Ratio

تستخرج نسبة التداول من قسمة الموجودات المتداولـــة علـــى المطلوبـــات المتداولة، وتتضمن الموجودات المتداولة الموجودات النقدية والشـــبه نقديـــة مثـــل الحسابات المدينة والمخزون السلعي، في حين تشمل المطلوبات المتداولة حسابات

الدائنون وأوراق الدفع قصيرة الأجل والمستحقات القصيرة الأجل وغيرها، وعلى وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

وتعتبر نسبة التداول وفق هذه العلاقة النسبية من المؤشرات التقريبية لدراسة وتحليل السيولة والقابلية الايفائية، ويعود سبب ذلك إلى أن هذه النسبة تعتمد في حسابها على مجموع الموجودات المتداولة ومجموع المطلوبات المتداولة دون الاهتمام بدرجة سيولة فقرات الموجودات المتداولة أو تواريخ استحقاق المطلوبات المتداولة.

وبشكل عام فان نسبة التداول وعلى وفق الصيغة أعلاه، تظهر بوضوح المدى الذي يمكن فيه تغطية الالتزامات المستحقة بواسطة الموجودات التي تتكون من النقد أو التي يمكن تحويلها إلى نقد في مواعيد تتفق مع تواريخ استحقاق هذه الالتزامات.

وعليه فالانخفاض في قيمة هذه النسبة قياسا بمعيار المقارنة (المعيار التاريخي أو الصناعي) يشير إلى أن الإدارة سوف تتعرض إلى صعوبة في مواجهة الالتزامات المستحقة عليها في تواريخ استحقاقها، في حين يشير الارتفاع الكبير في هذه النسبة قياسا بمعيار المقارنة (الصناعي أو التاريخي) ورغم تعزيزه لسيولة المنشأة، إلا انه يشير إلى احتفاظ الإدارة بموجودات متداولة تزيد عن الحدود الاقتصادية المطلوبة إذا كان الارتفاع بسبب زيادة البسط في النسبة أو أنها لم تستفاد من اقتصاديات ومنافع الاعتماد على القروض القصيرة الأجل وأشكال التمويلات الأخرى إذا كان الارتفاع بسبب نقص في مقام النسبة وكلا الحالتين في غير صالح المنشأة، على المحلل المالي أن يحدد أسبابها وكيفية معالجتها.

لقد اعتبرت نسبة 1:2 كنسبة للتداول مرغوبة من الناحية الاقتصادية والتحليلية سواء من قبل المنشاة المعنية أو من قبل الجهات التمويلية القصيرة الأجل

مثل المصارف، فاحتفاظ إدارة المنشاة بموجودات متداولة ضعف المطلوبات المتداولة أي أن تكون نسبتها 1:2 تعني توفر حد الأمان الذي تحتاجه الجهات التمويلية لتطمئن على سلامة أموالهم المودعة في المنشاة، ولهذا أصبحت نسبة 1:2 بمثابة المعيار المطلوب والذي يوفي بحد الأمان ، حيث أنها تشير أن أمام كل (دينار) من الالتزامات المستحقة والواجبة التسديد هناك (ديناران) من الموجودات السائلة أو الشبه السائلة، وعليه وبلحظة استحقاق هذا الدينار وتعذر الإدارة في التسديد لعدم توفر النقد الكافي، فإنها قادرة – إن اضطرت– إلى تحويل الفقرات الشبه النقدية إلى نقدية حتى لو تم ذلك بخسارة من قيمتها السوقية تصل إلى 50% من قيمتها وهي أعلى نسبة خسارة في تصفية الموجودات تتوقعها إدارة المنشأة.

مع التأكيد أن ارتفاع نسبة التداول عن معيار المقارنة ليس بالوضع القاطع دائما وفي جميع الحالات للدلالة على تحسين سيولة المنشأة، إذ لا بد من تأكيد ذلك بضرورة دراسة بعض العوامل المؤثرة في هذه النسبة مثل:

1. تركيب الموجودات المتداولة من حيث الأهمية النسبية لفقراتها.
2. تركيب المطلوبات المتداولة من حيث الأهمية النسبية لاستحقاقاتها .
3. نمو المنشاة أو اضمحلالها في الأمد القصير.
4. العمر الاقتصادي للمنشأة وسمعتها في السوق.
5. شروط منح الائتمان والتحصيل ومقدار التسهيلات المصرفية الممنوحة للمنشاة.
6. الاحتمالات الناشئة عن العوامل الموسمية وتقلبات الأسعار والتقلبات في حجم الطلب وأثرها في قيمة الموجودات.
7. التغيرات في المجموعات المختلفة للميزانية العمومية.

وبخصوص نسبة التداول للمنشأة التي خضعت للاختبار يمكن حسابها وهي :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \frac{2100000}{1312500} = 1:1.6$$

المعيار الصناعي = 1:2

ورغم أن تفسير نسبة التداول من خلال المقارنة بين النسبة (1.6: 1) والمعيار الصناعي البالغ 1:2 ، يحتاج إلى الكثير من الاحتراس في تفسير العلاقة، وفيما إذا كانت كافية في التعبير عن قدرة الإدارة في تسديد الالتزامات المستحقة رغم صورة الانخفاض في نسبة المنشأة قياسا بالمعيار الصناعي لها، والذي قد يعكس حالة من حالات الضعف في الأداء بسبب احتمالات مخاطر الإفلاس والناتجة عن عدم القدرة في التسديد.

ورغم تأكيدنا أن الاعتماد على نسبة التداول بشكل منفرد عديم الجدوى في التعبير عن ودراسة السيولة دون إنه تعزز بنسب مالية أخرى إلا أن يمكن القول أن نسبة التداول تعطي حدا فاصلا بين المنشأة السائلة وتلك غير السائلة أو التي تتمتع بسيولة اقل، بمعنى آخر بين المنشأة ذات القابلية الايفائية الأكبر وتلك التي تنخفض فيها القابلية الايفائية.

وبسبب شيوع استخدام هذه النسبة خصوصا من قبل الجهات التمويلية المختلفة يمكن لإدارة المنشاة اللجوء إليها لغرض تحسين مستوى نسبة التداول عندما تكون منخفضة عن المعيار الذي يجب أن تكون فيه والمطلوب من قبل تلك الجهات، ونقدم فيما يلي تحليلات لكيفية التأثير في نسبة التداول بالزيادة، أو بالوصول بها إلى مقدار تحتاجه إدارة المنشأة لكي ترضي الجهات التمويلية.

طرق تحسين نسبة التداول:

من المعروف أن الجهات التمويلية وبالذات المصارف التجارية تتعمد في أن تفرض شروطا على منشات الأعمال التي تستفاد من الخدمات المصرفية القصيرة الأجل، وذلك في أن تجعل نسبة التداول (أي العلاقة بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة) ضمن حدود ترضي المصارف والجهات التمويلية الأخرى، وليس بالضرورة ترضي منشاة الأعمال ذاتها، أو أن إدارة المنشاة ذاتها تحاول أن تحسن نسبة التداول لديها بشكل يجعل المصارف التجارية والدائنون تتمتع بحد من الأمان لقروضها، ومن أجل تحسين النسبة فان أمام الإدارة عدة طرق من خلالها تستطيع أن تؤثر في نسبة التداول وفقا للنسبة التي تريدها، وللتوضيح لنفرض أننا أمام منشاة أعمال توفرت عنها المعلومات التالية كما تعرضها آخر ميزانية عمومية لها .

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

80000	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	60000
		المطلوبات طويلة الأجل	40000
120000	الموجودات الثابتة	راس المال	100000
200000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	200000

$$\text{نسبة التداول} = \frac{80000}{60000} = 1.33 : 1$$

لنفرض أن هذه المنشأة تقدمت إلى أحد المصارف التجارية للحصول على خدمات ائتمانية قصيرة الأجل، وبعد أن اطلع المصرف على واقع الحسابات الختامية وقيم بعض النسبة ومنها نسبة التداول ألزم إدارة المنشأة بضرورة تحسين

نسبة التداول قبل أن يتخذ قرارا بتمويلها، ولنفرض أن المصرف طلب أن تكـــون نسبة التداول (1:2)، وللوصول إلى نسبة التداول المطلوبة تتاح أمام إدارة المنشـــاة عدة طرق تستطيع أن تغير من نسبة التداول من خلال التغير في قيم المجموعـــات الرئيسية في الميزانية العمومية، وكما يلي :

1- استعمال بعض الموجودات المتداولـــة لتغطيـــة أو تســـديد جـــزء مـــن المطلوبات المتداولة:

يمكن استعمال بعض الموجودات المتداولة واستخدام محصلتها في تسديد جزء مـــن المطلوبات المتداولة بحيث تصبح العلاقة بين الموجودات المتداولة الباقية وكذلـــك المطلوبات المتداولة الباقية، مساوية إلى النسبة المطلوبة ، وهي (1:2) ويتم ذلـــك من خلال التحليل التالي:

لنفرض أن الجزء الذي سيخفض من الموجودات المتداولـــة لتســـديد المطلوبـــات المتداولة = س، وعليه وباعتبار نسبة التداول معادلة بسيطة من لدرجة الأولى: أي،

$$\text{نسبة التداول الجديدة} = \frac{\text{المطلوبات المتداولة} - \text{س}}{\text{الموجودات المتداولة} - \text{س}} =$$

ولهذا فان:

$$2 = \frac{80000 - \text{س}}{60000 - \text{س}}$$

ومن خلال هذه المعادلة نحصل على أن قيمة س هي (40000) دينار وهو المقدار الذي ستخفض به الموجودات المتداولة وكذلك المطلوبات المتداولة، أي :

$$2 = \frac{80000 - 40000}{60000 - 40000}$$

ومما يلاحظ على هذا الأسلوب انه سيؤثر على شكل الميزانيـــة العموميـــة وكذلك على الوضع المالي الذي تعكسه، وسيكون وضع المنشـــــاة فـــي الميزانيـــة الجديدة منخفض قياسا بمجموع أموالها في الميزانية العمومية السابقة حيث تنخفض قيم الميزانية إلى 160000 بدلا من 200000، وكما يلي

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

40000	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	20000
		المطلوبات طويلة الأجل	40000
120000	الموجودات الثابتة	راس المال	100000
160000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	160000

<u>2- بيع بعض الموجودات الثابتة واستخدام قيمتها أما فـــي زيـــادة الموجــودات المتداولة أو في تسديد المطلوبات المتداولة :</u>

ويتم ذلك من خلال اللجوء إلى الطريقتين الآتيتين، وهي :

أ. استخدام قيمة الموجودات الثابتة لزيادة الموجودات المتداولة:

لتحديد ذلك الجزء لنفرض انه يساوي (س)، وعليه وبالرجوع إلى معادلـــة نسبة التداول نحصل على أن :

$$\text{نسبة التداول الجديدة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة + س}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = 2$$

ومن حل هذه المعادلة نحصل على أن قيمة (س) تساوي 40000 دينار وهو المقدار الذي سيضاف إلى الموجودات المتداولة بعد بيع جزء من الموجودات الثابتة التي تمتلكها المنشأة.

وما يمكن ملاحظته أن هذه العملية سوف لا تغير من مقدار الوضع كما تظهره الميزانية العمومية لها لأن التغيرات حصلت في فقرات الموجودات ذاتها، وفيما يلي شكل الميزانية العمومية للمنشأة المعنية .

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

120000	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	60000
80000	الموجودات الثابتة	المطلوبات طويلة الأجل	40000
		راس المال	100000
200000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	200000

ب- استخدام قيمة الموجودات الثابتة لتخفيض وتسديد جزء من المطلوبات المتداولة:

ولتحديد ذلك الجزء لنفرض انه يساوي (س) وعليه وبالرجوع إلى المعادلة الخاصة بنسبة التداول نحصل على

$$\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة} - \text{س}} = 2$$

أي =

$$\frac{80000}{60000 - \text{س}} = 2$$

ومن حل هذه المعادلة تحصل على أن قيمـــة س تســاوي (20000) دينار أي أن جزء الموجودات الثابتة الذي ســـيباع لغــرض تســديد المطلوبــات المتداول، يساوي (20000)، وان استخدمت هذه الطريقة سوف تؤثر على شـــكل الميزانية العمومية للمنشاة وعلى وضعها المالي ويظهر ذلك من عرض ميزانيتـــها وكما يلي:

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

80000	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	40000
100000	الموجودات الثابتة	المطلوبات طويلة الأجل	40000
		راس المال	100000
180000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	180000

ومن شكل الميزانية هذه نلاحظ مدى الانخفاض الذي حصل في حجم المنشأة قياسـا بوضعها السابق.

2- زيادة رأس مال المنشأة أو المطلوبات الطويلة الأجل واستخدام حصيلتـــها أما لزيادة الموجودات المتداولة أو لتخفيض المطلوبات المتداولة ويتم ذلـــك من خلال أسلوبين هما:

أ. زيادة راس المال لغرض زيادة الموجودات المتداولة:

وبنفس الطريقة التحليلية السابقة يمكن تحديد ذلك الجزء وبمقدار (40000)، وهـذا يعني ضرورة زيادة راس المال بهذا المقدار مما سيؤثر علـــى شـكل الميزانيـة والوضع المالي الذي تعكسه بالزيادة وكما يلي :

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

	الموجودات		المطلوبات
120000	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	40000
120000	الموجودات الثابتة	المطلوبات طويلة الأجل	40000
		راس المال	100000
240000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	240000

ب- زيادة راس المال واستخدام حصيلته في تسديد المطلوبات المتداولة:

بعد إجراء التحليل المماثل يظهر أن ذلك الجزء يبلغ 20000 وعليه فان شكل الميزانية العمومية سيكون كآلاتي:

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

	الموجودات		المطلوبات
80000	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	40000
120000	الموجودات الثابتة	المطلوبات طويلة الأجل	40000
		راس المال	100000
200000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	200000

وبنفس الطريقة يمكن تصور شكل الميزانية العمومية للمنشاة في حالة استخدام المطلوبات الطويلة الأمد سواء في زيادة الموجودات المتداولة أو باستخدام محصلتها في تسديد المطلوبات المتداولة.

من التحليلات السابقة نلاحظ انه من الممكن تحسين نسبة التداول من خلال طرق متعددة بعضها يزيد من الوضع المالي للمنشأة كما تعرضه ميزانيتها العمومية والبعض الآخر يخفض من قيمة الوضع المالي في حين يضمن البعض

الآخر إستقرارا للوضع المالي الذي تعمل فيه المنشأة ، وعليه فان اعتماد الطريقة المناسبة لغرض تحسين نسبة التداول، سوف يختلف من منشاة لأخرى ومن فترة لأخرى للمنشاة نفسها.

كما أن استيعاب التبديلات في قيمة كل من بسط ومقام النسبة أي من مقدار الموجدات المتداولة والمطلوبات المتداولة على مقدار نسبة التداول، يساعد في كشف بعض محاولات تحسين نسبة التداول كجزء من سعي إدارة المنشاة لإظهار وضعها الحالي بأفضل مما هو عليه في الواقع .

فالمعروف أن أوراق القبض المخصومة لدى المصارف التجارية تظهر كمقدار مطروح من مجموع أوراق القبض ضمن الموجودات المتداولة في الميزانية العمومية، وبالاستفادة في هذا الترتيب المحاسبي تتمكن المنشاة من خصم بعض أوراق القبض واستعمال التحصيلات النقدية في تخفيض المطلوبات المتداولة. وإذا كانت نسبة التداول اكثر من (1) في البداية فان عملية الخصم هذه تؤدي لتحسين نسبة التداول وذلك بطرح مبلغ الأوراق المخصومة من كل من الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة وعليه فان بعض المحللين يفضلون – خلافا للتقاليد المحاسبية– ضم أوراق القبض المخصومة إلى المطلوبات وعدم طرحها من الموجودات المتداولة لغرض عدم المبالغة في حساب نسبة التداول (الشماع، 1975، ص 170–171).

مما تقدم نلاحظ بأننا قد تعمدنا التعرض لنسبة التداول بشيء من التفصيل منطلقين من اعتبارين اثنين، أحدهما هو شيوع هذه النسبة في التحليل المالي، والثاني ، هو التأكيد على أن هناك جملة متغيرات تحدث أما في بسط النسبة أو في مقامها.

مما يؤثر بشكل مباشر على قيمة تلك النسبة . يمكن أن يلجا إليه المحلل المالي.

2- نسبة التداول السريعة Quick Current Ratio

يتم حساب قيمة هذه النسبة من خلال قسمة الموجودات المتداولة بعد طرح المخزون السلعي بمكوناته على المطلوبات المتداولة وعلى وفق الشكل الآتي:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون السلعي}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ويعود السبب في استبعاد المخزون السلعي من مكونات الموجودات المتداولة لأنه اقل عناصر الموجودات المتداولة سيولة وسرعة للتحول إلى النقدية بسبب الوقت الطويل الذي تحتاجه عملية البيع أو الوقت الطويل الذي تتطلبه عملية إنتاج المواد الأولوية ثم إتمام عملية بيعها، أضف إلى ذلك أن المخزون يحقق أكبر قدر من الخسائر بالمقارنة بالموجودات المتداولة الأخرى في حالة التصفية ، وأيضا بسبب عدم التأكد من بيع المخزون السلعي (Kendy, 1973, P 360).

ويلاحظ من التشكيل أعلاه لنسبة التداول السريعة إن المنشاة قادرة على أن تسدد المطلوبات المتداولة بالكامل دون اللجوء إلى بيع أي مخزون سلعي وذلك بافتراض أن النسبة ستكون اكثر من (1:1) ولذلك فان هذه النسبة ترجح على نسبة التداول في قياس السيولة بسبب مكوناتها.

ولحساب نسبة التداول السريعة للمنشأة السابقة التحديد نحصل على:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{2100000 - 1000000}{1312500} = 1 : 0.84$$

المعيار الصناعي = 1:1.5

ومما يلاحظ على هذه النسبة إنها كانت منخفضة قياسا بمعيار المقارنة المستخدم، حيث بلغت (0.84 : 1) في حين المعيار يساوي (1:1:5) مما يشير إلى تدهور

كفاءة الأداء المتوقع لإدارة المنشاة. حين يستخلص من المقارنة أن الإدارة لا يمكنها التسديد دون اللجوء إلى دعم جديد للسيولة من خلال بيع المخزون السلعي وذلـــك بافتراض انه يمكن بيع الأوراق المالية القصيرة الأجل على الأقل بقيمتها الاسـمية وأيضا انه يمكن تحصيل الحسابات المدينة بالكامل ومما يدعم هذا التصـــور هــو الانخفاض الذي حصل في نسبة التداول كما تم عرضه سابقا .

لقد درجت كتب الإدارة والتحليل المالي على اعتبار النســـبة (1:1) هـــي النسبة المثلى التي يجب أن تلتزم بها إدارة المنشاة أمام الدائنـــون لآمـــاد قصـــيرة الأجل، حيث تعني (1:1) إن كل دينار من المطلوبات المتداولة والواجبة التســـديد مغطى بدينار من الموجودات الشديدة السيولة ، مما يضمن للدائنون حد أمان مـــهم لإمكانية استمرار تقديم القروض للمنشأة المعنية.

3- نسبة السيولة المطلقة Absolute Liquidity Ratio

تعتبر نسبة السيولة المطلقة اكثر النسب صرامة لتقييم أداء منشاة الأعمـــال من ناحية السيولة ، حيث تقتضي هذه النسبة باستثناء كل الفقرات الشبة النقدية مـــن الموجودات المتداولة والاكتفاء فقط بفقرة النقد والاستثمارات الموقتة، وبهذا التحديد فإنها تعتبر مؤشرا يتصف بالدقة في قدرته وفي تقييم أداء منشاة الأعمال في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة وواجبة التسديد ممثلة بالمطلوبات المتداولة؛ فـــهي مقياس متشدد ودقيق لقياس قدرة الإدارة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة.

تحسب نسبة السيولة المطلقة من خلال العلاقة النسبية التالية :

$$\text{نسبة السيولة المطلقة} = \frac{\text{النقد + الاستثمارات المؤقتة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

وفيما يتعلق بمنشاة البلاستيك الوطنية فان

$$\text{نسبة السيولة المطلقة} = \frac{450000 + 150000}{1312500} = 1: 0.46$$

المعيار الصناعي : 1:1

ومن خلال المقارنة بين المعيار الصناعي والبالغ (1:1) وما حققتــه إدارة المنشاة من نسبة والبالغة (1:0.46) ندعم تصورنا السابق من أن سيولة المنشـــاة تتسم بالضعف قياسا بمثيلاتها في السوق، وقد يقود ذلك الضعف في حالـــة عـدم معالجته إلى دخول المنشاة في مأزق خطير يتمثل في زيادة مخاطر العسر المـــالي بسبب عدم القدرة في تسديد ما عليها من التزامات.

إن حقيقة هذه النسبة والنسب السابقة يشير إلى حالة من حالات الضعـــف في أداء المنشأة، وتدهور موقفها الستراتيجي، ويضعف من ثقة الجهات التمويليـــة المختلفة.

رابعا: الأهمية النسبية لمكونات الموجودات المتداولة من مجمـــوع الموجـودات المتداولة:

يستخدم المحلل المالي هذا التحليل لدعم نتائج نسبة التداول ونسبة التـــداول السريعة ونسبة السيولة المطلقة ، وذلك بشأن تقييم أداء الإدارة من ناحية السيولة.

وفكرة هذا التحليل مبنى على أساس إيجاد الأهمية النسبية لكل فقـــرة مـــن فقرات الموجودات المتداولة من مجمـــوع الموجـــودات المتداولـــة، أي باعتبـــار

الموجودات المتداولة تساوي 100% ، يتم استخراج الأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي بمكوناته المختلفة. وبما أن النقد يتقدم على بقية الفقرات من ناحية كونه معيار مطلق للسيولة، فان الاستثمارات المؤقتة تبتعد عنه بمرحلة بسيطة جدا هي مرحلة البيع ولو أن وضعها وطبيعتها تجعلها بحكم النقد السائل، في حين تبتعد الحسابات المدينة عن النقد بخطوة التحصيل، في حين يبتعد المخزون السلعي بعدد من الخطوات عن النقد وفقا لشكله، ولذلك فازدياد الأهمية النسبية للنقد والاستثمارات المؤقتة يعني تمتع المنشاة بموقف سيولة جيد، ويزداد دعم السيولة فيما لو زادت الأهمية النسبية للحسابات المدينة، وهكذا وبالرجوع إلى واقع منشأة البلاستيك الوطنية السابقة التحديد نحصل على التحليل الآتي الذي يمثل الأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات الموجودات المتداولة، حيث يلاحظ مدى الضعف في فقرات النقد والاستثمارات الموقتة، تضخم الاستثمار في المواد الأولية:

الفقرة	الأهمية النسبية
النقد	%7,1
استثمارات مؤقتة	%21,4
الحسابات المدنية	%16,8
أوراق القبض	%7,1
بضاعة جاهزة	%7,6
بضاعة تحت الصنع	%4,3
مواد أولية	%35,7
مجموع الموجودات المتداولة	%100

4- تحليل صافي راس المال العامل :

من المقاييس النوعية والمهمة لدراسة وتحديد السيولة في منشاة الأعمال هو تحليل صافي راس المال العامل وتحديده، وقبل الدخول في تحديد صافي راس المال العامل Net of Working Capital ، نشير أن جميع المراجع العلمية تعرض في تحليلاتها مفهومين له شاعا استعمالهما الأول هو راس المال العامل، والثاني هو صافي راس المال العامل.

فالأول ، هو إجمال الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، أما **الثاني** فهو الفرق المحاسبي بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة (Petty, et. al, 1983, P.119)، فهو صافي أي خالي من أي التزام مستحق على إدارة المنشاة، كما انه ذلك الجزء الذي تم تمويليه بمصادر تمويل طويلة الأجل وبصفته هذه يعتمد عليه الدائنون للآماد القصيرة الأجل في زيادة حد الأمان الذي يتمتعون به إضافة إلى ما يقابل أو يساوي مطلوباتهم المستحقة في موجودات المنشاة المتداولة وعليه فان توافره يعزز من دور الإدارة في السيولة.

ونظرا لأن صافي راس المال العامل لا يمثل نسبة مالية، إلا أن مقداره دليل كبير على وضع السيولة، فهو يعكس المدى الذي يمكن أن تنخفض به الموجودات المتداولة قبل أن تصبح إدارة المنشأة عاجزة عن تسديد التزاماتها المستحقة عليها. فزيادة المقدار تعكس مركز قوة في حين يعبر هبوطه عن جانب الضعف واذا كان الهبوط مستمرا ودائما فهو دليل على تدهور الأداء.

ونزيد أيضا، إلى أن مقدار صافي راس المال العامل طبيعة الأداء الذي تمارسه الإدارة فإذا كان كبيرا كمقدار فانه يشير إلى الأداء المتحفظ والمشتق من السياسة المتحفظة في التمويل Conservative التي تمارسها الإدارة، ومضمون هذه السياسة هي لجوء إدارة المنشاة إلى مصادر التمويل الطويلة الأجل لخلق الاستثمارات في الموجودات المتداولة دون ان تعطي اهتماما الى مصادر التمويل

القصيرة الأجل، إلا بشكلها المحدود، ولهذا فان أداء المنشأة يتسم هنا بالحيطة والحذر لما تسببه مصادر التمويل القصيرة الأجل من احتمالات العسر المالي . ولهذا فان مخاطرتها محدودة ونسبة التداول فيها عالية وكبيرة قياسا بمعيار المقارنة. أما إذا كان المقدار صغيرا فانه يعكس الأداء المغامر الذي تتمتع به إدارة المنشاة وفق ما يعرف بالسياسة المغامرة في التمويل Aggressive Policy ومضمونها أن إدارة المنشاة تركز كليا على مصادر التمويل القصيرة الأجل في تمويل الاستثمار في الموجودات المتداولة ، حيث تزداد الالتزامات المستحقة بشكل كبير يرافقها تزايد اكبر في مخاطر العسر المالي وهبوط اكبر في نسبة التداول.

وبالرجوع إلى واقع بيانات منشأة البلاستيك، فان مقدار صافي راس المال العامل فيها لسنة 1999 هو:

صافي راس المال العامل = الموجودات المتداولة – المطلوبات المتداولة

= 2100000 – 1312500

= 787500 دينار

ومن هذا المقدار يستطيع أن يحكم المحلل المالي على شكل السيولة في المنشاة مع الأخذ بنظر الاعتبار أن هذا المقدار يتذبذب زيادة ونقصانا وفقا لطبيعة حركة التشغيل داخل المنشأة، وعموما فان الزيادة الدائمة في صافي راس المال العامل ستضمن قدرة الإدارة في تحقيق ما يلي :

1. الوفاء بالالتزامات المالية المستحقة على المنشأة بتواريخ استحقاقها مع ضمان القدرة على توزيع الأرباح.
2. القدرة على امتصاص الخسائر التشغيلية الناتجة عن انخفاض قيمة المخزون السلعي أو العجز في تحصيل بعض الحسابات المدينة.

وضمان هذين الهدفين يقدمان أداءا سليما للإدارة يعزز من مركز قوتها الستراتيجي في سوق العمل ولهذا فان تحديد صافي راس المال العامل هو أحد أهم معايير الأداء الستراتيجي، فزيادته تعطي موقفا قويا للإدارة في حين يعكس انخفاضه صورة الضعف في الأداء ، مع الإشارة إلى أن هذا المقدار تحكمه جملة عوامل تحدد مقداره منها طبيعة عمل المنشأة وحجمها ونوعها ونوع الموجودات المستخدمة وعمرها.

5- نسبة صافي راس المال العامل إلى المطلوبات المتداولة:

تحسب هذه للنسبة بقسمة صافي راس المال العامل على المطلوبات المتداولة، وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة صافي راس المال العامل} = \frac{\text{صافي راس المال العامل}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

وتعكس نتيجة هذه النسبة مقدار الضمان الإضافي الذي تمنحه الموجودات المتداولة إلى الدائنين لآجال قصيرة الأجل إضافة إلى ما يوازي ديونهم (التزاماتهم على المنشأة) في الموجودات المتداولة. وضمن علاقة النسبة فان ارتفاعها إنما يعني تحسنا واضحا في السيولة ويدعم علاقتها مع الجهات التمويلية المختلفة والتي ترى في هذه النسبة مستوى الضمان الذي تمنحه الموجودات المتداولة عن تقديمهم القروض للمنشاة، وعلى العكس من ذلك فان انخفاض النسبة، إنما يشير إلى تدهور في السيولة .

ورغم انه لا توجد حدود نموذجية لهذه النسبة إلا أن ارتفاعها الكبير عن المعيار المستخدم في المقارنة، رغم أنها تعطي دعما كبيرا للسيولة إلا أنها قد تشير إلى أن الاستثمار في الموجودات المتداولة بحجم يتجاوز الحدود الاقتصادية

المرغوبة فيه، ولربما تشير أيضا إلى ضعف كفاءة الإدارة في استخدام مزايا القروض القصير الأجل يسبب قلة استخدام المنشاة لها.

ولذلك فان حدود هذه النسبة تثير تحفظات كثيرة للمحلل المالي بشأن تقييم الأداء في منشآت الأعمال وفيما إذا كانت الإدارة في مركز قوة أو في حالة ضعف.

وعند تطبيق البيانات الحاسبية لمنشأة البلاستيك الوطنية، نلاحظ أن :

نسبة صافي راس المال العامل إلى المطلوبات المتداولة = $\frac{7875000}{1312500}$ = 60%

المعيار الصناعي = 65%

ويلاحظ من خلال المقارنة بين النتيجتين، حالة التردي المتكرر في المؤشرات التي تحكم أداء المنشاة بشأن سيولتها.

ثامنا: تقييم أداء السيولة :

أشير سابقا إلى أن " السيولة" هي أداء مهم في الأداء التشغيلي الذي تمارسه إدارة المنشأة من اجل تحقيق جملة أهداف، وقد تعتبر السيولة هدفا من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها إدارة المنشاة وتستمد منها قراراتها عندما تتخذ، حيث يضمن هذا الهدف للمنشأة شكل الاستمرارية في النشاط والثقة في سوق العمل.

وقبل أن ندخل في عملية تقييم هذا الأداء، لابد من التوضيح من أن التقييم السليم للأداء لا يتم بجزيئات الأداء وإنما ينظر إلى الأداء التشغيلي نظرة واحدة شاملة، ورغم اعترافنا بهذه الحقيقة إلا أننا ولغرض التوضيح لجئنا إلى

عملية التقييم الجزئي للأداء لبيان قوة أو ضعف إدارة منشاة الأعمـــال فـــي ذلـــك الجزء.

ويعرض الجدول رقم (5-1) الآتي قيم مؤشرات السيولة المستخدمة في التحليـــل مقارنة مع المعيار الصناعي المستخدم لأغراض المقارنة، وذلك لمنشأة البلاســتيك الوطنية.

جدول رقم (5-1)

قيم مؤشرات السيولة

النسبة	قيمتها	المعيار
نسبة التداول	1 : 1.6	1 : 2
نسبة التداول السريعة	1 : 0.84	1 : 1.5
نسبة السيولة المطلقة	1 : 0.46	1 : 1
نسبة صافي راس المـــال العامل	%60	%65

وتعطي نتائج النسب المالية أعلاه صورة واضحة عن واقــع المنشـــاة فيما يتعلق بسيولتها وقابليتها الايفائية، ومن خلال المقارنة نلاحظ صورة الـــهبوط والتدني بين مؤشرات السيولة مقارنة مع معيار المقارنة المستخدم، فنسبة التـــداول منخفضة قياسا بالمعيار الصناعي لها، حيث بلغت (1.6 : 1) وهي دون المعيـــار الذي اعتبر حدا فاصلا بين النشأة السائلة والمنشأة غير الســـائلة أو بيـــن المنشـــاة المرغوبة في التعامل ائتمانيا من قبل الجهات التمويلية وتلك التي لا تستحقه، ورغم إن نتيجة نسبة التداول قد تشير إلى احتمالات تعثر إدارة المنشاة من ناحية قدرتـــها في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة بسبب حالة العسر المالي، إلا أن الحكـــم القطعي على هذه الحالة لا يتم ما لم يتعزز بنسب مالية أخرى، ولو رجعنـــا إلـــى جدول نتائج الأهمية النسبة لفقرات الموجودات المتداولة من مجموع الموجـــودات

المتداولة، نلاحظ أن الأهمية النسبية للنقد لم تتجاوز حدود (7.1%) من مجموع الموجودات المتداولة، وإذا ما أضيفت لها الاستثمارات المؤقتة باعتبارها الأقرب إلى النقد الجاهز فان النسبة لا تتجاوز حدود (28.5%) من مجموع الموجودات المتداولة، هذه الحالة تعطي التأكيد الأولى من أن إدارة المنشاة سوف تواجه صعوبة كبيرة في تسديد التزاماتها المستحقة في تواريخ استحقاقها.

ورغم اعترافنا أن نسبة التداول ليست بالحكم القطعي على سيولة المنشاة وقابليتها الايفائية ، ما لم تعزز بنسب أخرى، نلاحظ أن نسبة التداول السريعة وكذلك نسبة السيولة المطلقة كانت منخفضة قياسا بمعيار المقارنة حيث بلغت في منشاة. (0.84 :1) و (0.46 :1) وعلى التوالي قياسا (1.5 :1) و (1:1) ، مما يعزز الصورة غير الإيجابية لأداء السيولة في منشاة البلاستيك، ويدعم هذه الصورة الغير المرضية نسبة صافي راس المال العامل إلى المطلوبات المتداولة حيث بلغت في المنشأة (60%) في حين المعيار لها 65%.

وبشكل عام يتضح أن قيم نسبة السيولة والقابلية الايفائية لمنشأة البلاستيك الوطنية كانت منخفضة قياسا بالمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة ، والمشتق من القطاع الذي تنتمي إليه المنشاة المبحوثة، مما يشير إلى حالة الضعف في أداء المنشأة ويضعف من مركزها الائتماني أمام الجهات التمويلية المختلفة بسبب احتمالات العسر المالي الذي يمكن أن تكون فيه إدارة المنشأة.

هذا هو التقييم السليم الذي يجب أن يخرج به المحلل المالي عند تقييمه لأداء السيولة لمنشأة البلاستيك، وفق مقارنات النتائج المستخرجة.

وما يمكن أن نوضحه هنا أن المحلل المالي لا يمكن أن يحكم وبدرجة قاطعة عن تدهور سيولة المنشأة وضعف الأداء الستراتيجي المرتبط بها، لأن جزء من المشكلة قد تعود إلى شخص القائم بالتحليل، وزمن التحليل وأيضا يعود الجزء

الآخر إلى حجم التدفقات النقدية الداخلية أو الخارجة من المنشأة والتوقيت الزمني لهذه التدفقات وهذا يعني ان تحديد مركز قوة أو ضعف أداء المنشأة إنما يرتبط في الجزء الأكبر منه بالسيولة المستقبلية Future Liquidity وليست بالسيولة الماضية (Archer, et. al, 1983, P 572) في تقييم الأداء.

ولنفترض أن الشخص الذي قام بالتحليل السابق لتقييم سيولة منشأة وقابليتها الايفائية كان أحد المصارف التجارية لأغراض معينة يسعى إلى تحقيقها، وفي ضوء النتائج السابقة فانه خلص الى نتيجة تدهور سيولة المنشاة بسبب انخفاض مؤشراتها مقارنة بالمعيار الصناعي لها، وتغطية هذه النتيجة توقع بزيادة درجة المخاطر التي يتعرض لها المصرف عندما يقدم على منح القروض القصيرة الأمد لهذه المنشاة، ورغم ذلك فان انخفاض نسب السيولة عند مثيلاتها في القطاع الصناعي لا تعني سببا " في رفض طلب الحصول على القروض. في حين قد يتبع المدير لمالي داخل منشاة البلاستيك الوطنية مدخلا مختلفا" للتحليل الذي استخدمه المصرف التجاري ، ورغم أن نتائج التحصيل تشير إلى انخفاض السيولة قياسا " بالقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشأة إلا أن التحليل قد يشير إلى أن مبيعات المنشأة مثلا" اقل تقلبا (Less Volatile) مما يعني اكثر استقرارا" للتدفق النقدي الداخل قياسا بالمنشات الأخرى الصناعية وبسبب ذلك فان حاجتها إلى السيولة تكون اقل قياسا بالمنشات الأخرى.

من التحليل السابق يتضح انه لا توجد نسب مثلى (Optimal) تستخدم لتعظيم ثروة الملاك (حقوق الملكية) ونتيجة لذلك لا يمكن اعتبار نسبة التداول الخاصة بمنشاة البلاستيك والتي تبلغ (1:1.6) نسبة جيدة أو غير جيدة، وعليه كيف يمكن القول بان نسبة 1:2 كمتوسط للصناعة هي نسبة مثلى؟

فقد توجد منشاتين تواجهان نفس الظروف وتعملان في نفس القطاع الصناعي ، ومع ذلك قد يصعب القول بان أحدهما تعتبر مثالية , ومن جانب آخر قد تكون نسب السيولة المحسوبة مرتفعة القيمة قياسا " بالمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة ومع ذلك قد تواجه المنشات مشكلة النقص في السيولة، وذلك عندما تعجز عن تسديد بعض الالتزامات المستحقة عليها الأمر الذي يدعوا إلى اتخاذ بعض الإجراءات لغرض تحسين السيولة.

وعموما " فان تفسير نسب السيولة وربط نتائجها له أهمية جوهرية ولكن قد يكتنف تحديد معناها بعض الغموض، الأمر الذي يستلزم واستكمالا لاستخدام نتائج هذه النسب في التقييم ضرورة إعداد الموازنة النقدية Cash Budget وكشف مصادر واستخدامات الأموال.

مثال محلول :

إحدى منشات الأعمال عرضت ملخص الميزانية العمومية لآخر فترة حسابية وطلبت منك تحسين نسبة التداول لتصل إلى 2.5: 1 لكي تفي بالتزاماتها الائتمانية أمام إدارة أحد المصارف.

بصفتك محللا ماليا، حدد الطرق التي من خلالها يمكن أن تحسن نسبة التداول:

بافتراض أن ما يلي من بيانات هي محصلة ميزانيتها العمومية

ملخص الميزانية العمومية لمنشأة

1999/12/31

180000	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	120000
220000	الموجودات الثابتة	المطلوبات طويلة الأجل	7000
		راس المال	90000
		احتياطي الأرباح	120000
400000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات ورأس المال	400000

الحل : 1- نسبة التداول في المنشاة لعام 1999

$$\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \frac{180000}{120000} = 1.5 : 1$$

طرق تحسين نسبة التداول لتصل إلى 2.5 : 1

1- استخدام بعض الموجودات المتداولة لتسديد بعض المطلوبات المتداولة:

لتحديد مقدار هذا الجزء، لنفرض انه يساوي (س)

$$\text{نسبة التداول الجديدة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{س}}{\text{المطلوبات المتداولة} - \text{س}} = 2.5$$

$$= \frac{180000 - \text{س}}{120000 - \text{س}} = 2.5$$

من حل المعادلة نوجد أن قيمة س = 80000 دينار

أي تخفيض الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بمقدار 80000 دينار.

2.بيع بعض الموجودات الثابتة واستخدام محصلتها النقدية في زيادة الموجودات المتداولة أو استخدامها في تسديد بعض المطلوبات المتداولة:

لنفرض أن ذلك الجزء يساوي (س)

أ. استخدام المحصلة لزيادة الموجودات المتداولة:

$$\frac{180000 + \text{س}}{120000} = 2.5$$

∴ س = 120000 دينار، أي بيع موجودات ثابتة بمقدار 120000 وإضافتها إلى الموجودات المتداولة.

ب- استخدام المحصلة لتسديد المطلوبات المتداولة

$$2.5 = \frac{180000}{120000-س}$$

∴ س= 48000 دينار. أي بيع موجودات ثابتة بمقدار 48000 دينار واستخدام محصلتها النقدية لتسديد جزء من المطلوبات المتداولة .

4. اتخاذ قرار بزيادة راس مال المنشاة واستخدام قيمة الزيادة أما لزيادة الموجودات المتداولة أو تسديد جزء من المطلوبات المتداولة.

لنفترض أن ذلك الجزء يساوي (س)

أ. استخدام المحصلة لزيادة الموجودات المتداولة:

س = 120000 أي زيادة راس المال بمقدار 120000 دينار وإضافة المقدار إلى الموجودات المتداولة.

ب- استخدام المحصلة لتسديد المطلوبات المتداولة .

س= 48000 دينار، أي زيادة راس المال بمقدار 48000 دينار واستخدام المحصلة في تسديد جزء من المطلوبات المتداولة .

4- اللجوء إلى القروض الطويلة لتحقيق ذلك، وسوف يكون المقدار المستخدم مثل نتيجة الجواب 3 أعلاه.

سؤال : بين فيما إذا كانت العبارات الآتية "صح" أو "خطأ" ، وصحح الخطأ أن كان موجودا.

1. السيولة مفهوم فني مرادف للقابلية الايفائية.

خطأ.

السيولة : تعني احتفاظ إدارة المنشاة بجزء من موجوداتها على شكل نقد جاهز أو موجودات شبه سائلة قابلة للتحويل إلى نقد جاهز بيسر وبدون خسارة.

أما القابلية الايفائية، فهي جزء الأداء التشغيلي الذي يعكس قدرة و كفاءة إدارة المنشاة في تسديد الالتزامات المستحقة عليها=

2- نسبة السيولة المطلقة تساوي الموجودات الثابتة مقسومة على الموجودات المتداولة.

خطأ.

$$\text{نسبة السيولة المطلقة} = \frac{\text{النقد + الاستثمارات}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

3- صافي راس المال العامل ، هو فقرة مستقلة من ضمن موجودات المنشاة. يستعمل لدعم الموجودات الثابتة.

خطأ.

صافي راس المال العامل هو الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة. وهو يعتبر بمثابة حد الأمان الذي يتمتع به الدائنون (أصحاب المطلوبات المتداولة) بالإضافة إلى ما يساوي مطلوباتهم المتداولة من الموجودات

المتداولة. وهو مؤشر سليم للسيولة فارتفاعه يعني تمتع المنشـــأة بســيولة عاليـــة والعكس صحيح.

4.نسبة تداول 1:2 حد فاصل من وجهة النظر التحليلية بيـــن المنشـــات الســـائلة والمنشات غير السائلة أو بين المنشات المرغوبة من الجهات التمويلية في الحصول على الائتمان وتلك التي لا تستحقه .

صح .

5. العسر المالي الحقيقي ، هو عدم توفر نقد جاهز في صندوق المنشأة.

خطأ .

العسر المالي الحقيقي ، هو الحالة التي تكون فيها القيمة السوقية . أي القيمة البيعية لمجموع الموجودات التي تمتلكها المنشأة (المتداولة والثابتة) اقل من قيمة الديـــون المستحقة على المنشأة والواجبة التسديد .

مثال آخر ، أي من المنشأتين (أ،ب) الأفضل من ناحية السيولة والقابلية الايفائيـــة، حدد ذلك في ضوء البيانات الآتية:

البيانات	منشاة أ	منشاة ب
الموجودات المتداولة	350000	800000
النقد	180000	150000
الحسابات المدينة	90000	80000
المخزون السلعي	80000	570000
المطلوبات المتداولة	270000	320000

الحل :

1- نسبة التداول :

أ = $\frac{350000}{270000} = 1.3 : 1$

ب = $\frac{800000}{320000} = 2.5 : 1$

2- نسبة التداول السريعة:

أ = $\frac{80000-350000}{270000} = 1 : 1$

ب = $\frac{570000-80000}{320000} = 0.72 : 1$

3- نسبة السيولة السريعة :

أ = $\frac{180000}{270000} = 0.67 : 1$

ب = $\frac{150000}{320000} = 0.49 : 1$

4- الأهمية النسبية لمكونات الموجودات المتداولة:

	أ	ب
النقد	%51,4	%18,8
الحسابات المدينة	%25,7	%10
المخزون	%22,9	%71,2
	%100	%100

5- صافي راس المال العامل :
أ= 80000 دينار
ب = 480000 دينار

عند المقارنة بين أداء المنشأتين باستخدام نسبة التداول يظهر أن منشأة (ب) تتمتـــع بوضع من السيولة افضل من منشاة (أ) حيـــث بلغـــت نســـبة التـــداول فـــي (ب) 2.50 : 1 في حين كانت في (أ) 1:1.30 وبما أن نسبة التداول تحسب بإجمـــالي الموجودات المتداولة على إجمالي المطلوبات المتداولـــة دون اهتمـــام بمكونـــات الموجودات المتداولة من حيث سيولتها أو تواريخ استحقاق المطلوبات المتداولـــة ، لذلك لا يمكن الحكم على وضع السيولة باستخدام نسبة التداول فقط، وإنمـــا يجـــب تعزيز ذلك بنسب أخرى، وإذا ما أدخلنا في التحليل نسبة التداول السريعة، لظهرت صورة مغايرة حيث بلغت هذه النسبة في منشأة أ (1:1) في حين بلغت في منشـــاة (ب)، (1:0.72) مما يعكس صورة التقييم حيث ظهرت منشـــاة (أ) فـــي وضـــع أفضل من ناحية السيولة والقابلية الايفائية قياسا بمنشـــاة (ب)، فكـــل دينـــار مـــن الالتزامات المستحقة والواجبة التسديد في منشاة (أ) يقابله (1) دينار من الموجودات السائلة (نقد) وموجودات شبه سائلة سريعة التحول إلـــى نقـــد ســـائل (الحســـابات المدينة)، قياسا بمنشاة (ب) والتي قابلت (1) من الالتزامات بـــ (720) فلس مـــن الموجودات السائلة والشبه سائلة، مما يعطي أرجحية التقييم إلى أن يكون الأداء في (أ) هو الأفضل من (ب) ، ويعزز هذا التفضيل في التقييم نسبة السيولة الســـريعة حيث بلغت (0.67 : 1) في منشاة (أ) قياسا بـــ (0.49: 1) في (ب).

ومما يساعدنا في تأكيد أن سيولة (أ) أفضل بكثير من سيولة (ب)، هو جـــدول الأهمية النسبية للمكونات الموجودات المتداولة، حيث ظهرت أن نســـبة الأهميـــة النسبية للنقد في مجمـــوع الموجـــودات المتداولـــة (51.4%) لمنشـــاة (أ) مقـــابل (18.8%) لمنشاة ب، مما يشير قطعا إلى أن إدارة منشأة (أ) تتمتـــع بقـــدرة فـــي

التسديد تفوق قدرة منشاة (ب)، حيث يلاحظ أن اكثر من 50% مــــن موجــودات المنشاة المتداولة هي موجودات نقدية وشبه نقدية (حسابات مدينة) وذلك في منشـــاة (أ)، قياسا بنسبة لا تتجاوز (28.8%) في منشـــاة (ب) ، ممـــا يعنـــي أن أغلـــب موجودات منشاة (ب) المتداولة متركزة في المخزون السلعي .

ولهذا فان أداء (أ) من ناحية السيولة افضل مـــن أداء (ب)، رغـــم أن قيمـــة صافي راس المال العامل في (ب) اكبر مقدارا مــــن (أ)، حيــث بلـــغ فـــي (ب) 480000 دينار في حين تحدد في (أ) بمقدار 80000 دينار، ورغم هذا الارتفـــاع في المقدار في (ب) إلا انه لا يمنح ضمانه إضافية للدائنين لأن أغلبه في موجودات بطيئة التحول إلى نقد.

الأسئلة

س1 : مال المقصود بالسيولة وما هي القابلية الايفائية.

س2: ناقش العبارة الآتية:

" السيولة مرآة تعكس مركز القوة للمنشأة او تحدد نقاط الضعف فيها"

س3: من المؤكد ان انخفاض السيولة قد يؤدي الى حدوث العسر المالي، بين الحالة التي يظهر فيها العسر المالي الفني، او تلك التي تسبب بالعسر المالي الحقيقي. موضحاً الطريقة التي يمكن من خلالها تجنب الدخول في أي من الحالتين.

س4: تقدمت احدى المنشات الصناعية لأحد المصارف التجارية، أملاً في الحصول على قرض قصير الأجل لتمويل العمليات التشغيلية في راس المال العامل، ولكي تدعم ثقة المصرف فيها، فقد تقدمت بملخص للميزانية العمومية كما هي 1999/12/31، وفق البيانات الآتية:

الميزانية العمومية

1999/12/31

	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	
275000	النقد	القرض طويلة الأجل	500000
275000	الحسابات المدنية		350000
250000	المخزون السلعي	راس المال	410000
800000	مجموع الموجودات المتداولة	الاحتياطي	340000
	مجموع الموجودات	**مجموع المطلوبات**	**1600000**

وبعد تحليل الميزانية من قبل ادارة المصرف، اشـترط المصـرف علـى منشـاة الأعمال ضرورة تعديل العلاقة بين الموجودات المتداولة والمطلوبـات المتداولـة بحيث تكون نسبة التداول (1:2.5). المطلوب.

1. بيان الطرق التي يمكن ان تلجأ اليها ادارة المنشاة للإيفاء بهذا الشرط، موضحاً افضل الطرق.
2. بين شكل الميزانية العمومية الجديدة بعد استخدام كل طريقـة مـن الطـرق المحددة في (1) أعلاه، مبنياً تغير الميزانية العمومية.

س5: في ضوء بيانات السؤال (4) اعلاه، قيم الأداء بتحليـل السـيولة والقابليـة الايفائية للمنشأة من خلال حساب المؤشرات الآتية:

1. نسبة التداول علماً ان المعيار التاريخي لها 1:1.4.
2. نسبة التداول السريعة علماً أن المعيار التاريخي لها 1:0.7
3. النسبة السريعة (المطلقة) علماً ان المعيار التاريخي لها 1:0.5
4. صافي راس المال العامل.

س6: يعتبر صافي راس المال العامل من اكثر المقادير أهميـة عنـد تقييـم أداء المنشاة وتحديد جوانب القوة فيها او نقاط الضعف.
ناقش ذلك مفصلاً.

س7: ان ارتفاع النسبة السريعة عن المعيار التاريخي او الصناعي يخلق ضمانـة اضافية للدائنين، الا ان هذه الوضع في غير صالح المنشأة على افتراض وجـود فرصة جديدة لإنتاج وبيع كميات إضافية. لماذا؟

الفصل السادس

تقييم الأداء بتحليل الإنتاجية

من أبرز مجالات تقييم الأداء لإدارة المنشأة، هو تميزها في استخدام الاستثمار في الموجودات لتحقيق المبيعات، بعبارة أخرى إن الأداء السليم والمقبول للإدارة، هو تحقيقها لذلك الأداء الذي ينجح في استخدام الاستثمار في الموجودات وفقراتها بكفاءة في توليد المبيعات، وعلى وفق مفهوم كفاءة الأداء هنا، يتوقع أن يكون هناك نوع من التوازن المناسب بين الاستثمار في الموجودات وبين المبيعات، بمعنى آخر، يتوقع أن تستجيب المبيعات بالزيادة عند كل إضافة استثمارية جديدة في حجم الموجودات أو في أي فقرة من فقراتها الأساسية.

ولغرض تقييم الأداء المميز لنشاط إنتاجية الاستثمار، تحسب مجموعة من النسب أو المؤشرات المالية غرضها التوصل إلى استنتاج هام محتواه هو هل إن حجم الاستثمار في موجودات المنشاة أو في فقراتها الرئيسية (كالنقد والحسابات المدينة والمخزون السلعي والموجودات الثابتة) مناسباً ومتوازياً مع النشاط التشغيلي للمنشاة ممثلاً بالمبيعات، أو أن الاستثمار يزيد أو يقل عن مستوى النشاط التشغيلي، انطلاقاً من المبدأ المعروف من أن حجم المبيعات في المنشأة إنما يحتاج إلى قدر معين من الاستثمار في الموجودات، وضمن حدود اقتصادية معروفة للإدارة لا يجوز تجاوزها.

وللوصول إلى تقييم الأداء المرتبط بهذين المتغيرين، يمكن الاستعانة بعدد من المؤشرات المالية المهمة، وحتى تتحقق التغطية المقبولة للموضوع، سوف نبدأ بعرض أهم مؤشر من مؤشرات الإنتاجية والمشتق من العلاقة النسبية بين المبيعات

ومقدار الموجودات والمعروف بمعدل دوران الموجودات أو نسبة المبيعات إلـــى الموجودات.

أولاً: نسبة المبيعات إلى مجموع الموجودات: Sales / Total Assets

تعد هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لبيان مدى العلاقة بين المبيعــات الصافية وحجم الاستثمار (الموجودات) المستخدم في خلقها داخل منشأة الأعمـــال ، ويعبر عن هذه النسبة عادة بعدد المرات ولذلك يطلق عليها اسم آخر هـــو معــدل دوران الموجودات (Assets Turnover) .

وتساعد دراسة هذه النسبة أو هذا المعدل ومتابعة تطوره تحليليـــاً وزمنيـــاً والوقوف إلى المتغيرات المسببة لذلك التطور ، من الإجابة على سؤال مهم مفـــاده هل إن مجموع الاستثمار في الموجودات وأنواعه المختلفة يبـــدو معقـــولاً قياســـاً بمستوى النشاط التشغيلي للمنشاة ممثلاً " بالمبيعات"؟.
تحسب هذا المعدل شكل العلاقة النسبية الآتية :

$$\text{نسبة المبيعات إلى الموجودات (أو معدل دوران الموجودات)} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}}$$

ورغم بساطة هذه العلاقة إلا أنها ذات مدلولات تحليلية كبيرة تعطي إجابات واضحة ومحددة حول جملة المتغيرات التي يحتويها السؤال المطروح أعلاه.

ومن المؤكد انه كلما حققت إدارة المنشاة درجة اكبر من معـــدل الـــدوران مقارنة بمعدل المقارنة ، كلما أعطت نتائج إيجابية ظـــاهرة خلاصتـــها إن الأداء التشغيلي للإدارة قد تميز بتخفيض المخاطر التشغيلية الناتجة بسبب زيـــادة عـــدد مرات استخدام الموجودات (الاستثمار) في خلق المبيعات. لذلك إن هـــذه العلاقـــة

المترابطة تعكس كفاءة الإدارة من خلال استخدامها لمصادر المنشأة الاستثمارية لغرض توليد المبيعات، ومن المؤكد انه كلما زاد العائد المتحقق من المبيعات كلما قلت المخاطر التشغيلية، لهذا يقول (ستيفنسون)، إن درجة هذه النسبة تشير إلى كفاءة الإدارة في استخدام المصادر الاستثمارية لغرض توليد المبيعات من اجل تخفيض المخاطر التشغيلية (Stevenson, 1980, P. 282).

وعموما فان العلاقة النسبية بين صافي المبيعات وحجم الاستثمار المتاح تعود بالكثير من التصورات حول التوجه الاستثماري للأموال داخل منشاة الأعمال وفيما إذا كان هناك ميلا "إداريا" باتجاه تضخم الاستثمار في الموجودات بأكثر من حدوده الاقتصادية المطلوبة أم لا.

لذلك يمكن من خلال متابعة تغيرات هذه النسبة مراقبة استقرار العلاقة بين متغيراتها أو بين الزيادة المتوقعة في المبيعات والأموال الاستثمارية المطلوبة لذلك، فأي اختلال أو عدم توافق في تلك العلاقة لابد وأن يعني من وجهة النظر التحليلية تدهورا واضحا في الأداء التشغيلي، مما يستلزم على الإدارة داخل المنشاة الرقابة الدقيقة على حركة الاستثمار في الموجودات.

وبتطبيق هذه العلاقة النسبية لمنشاة البلاستيك الوطنية نحصل على أن

معدل دوران الموجودات = $\frac{9000000}{6000000}$ = 1.50 مرة

المعيار الصناعي = 1.33 مرة

ويعكس هذا المعدل مدى إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة في المنشأة حيث بلغ (1.5) مرة أي أن كل دينار مستثمر في الموجودات يولد 1.5 من المبيعات ، علما أن مقارنة هذا المقدار مع المعيار المستخدم للمقارنة (1.33) تعطي التحسن في النشاط رغم صورة التقارب بين الاثنين إلا أن المنشأة المبحوثة

اتسمت بأداء في استغلال موجوداتها في خلق المبيعات بمستوى اكبر، مما يعطيها جانب قوة في الأداء ويعزز من مكانتها قياساً بمثيلاتها في القطاع الذي تنتمي إليه.

ومن المهم الاشارة الى ان مقلوب المعدل يسمى بنسبة كثافة راس المال Capital Intensity، وعادة ما تزداد هذه الكثافة في المنشات الصناعية عنها في المنشات التجارية بسبب ما تطلبه العملية الصناعية. ولذلك فان انخفاض النسبة سواء اكان سبب ذلك انخفاض البسط او زيادة المقام أي انخفاض الموجودات او زيادة المبيعات، فان ذلك يشير الى انه من الممكن ان تنمو المبيعات بنسبة نمو سريع دون الحاجة الى تمويل اضافي خارجي. والعكس صحيح ايضاً، وهذه الحالة تصل الى حد كونها مشكلة تواجه الصناعة حالياً، فشكل الصناعة الحالية تمتاز بكثافة راس المال لذلك فانها تحتاج الى مبالغ اكبر من راس المال لغرض توسيع الانتاج (الزبيدي، 2000، ص69).

ويقتضي الأمر عند دراسة معدل دوران الموجودات كمؤشر تحليلي لتقييم قدرة وفاعلية الموجودات (الاستثمار) في تزايد المبيعات ضرورة متابعة حجم الاستثمار في الموجودات من ناحية توزيعه بين الاستثمار في الموجودات الثابتة والاستثمار في الموجودات المتداولة وفقراتها الأساسية مثل النقدية المتاحة والحسابات المدينة والمخزون السلعي فالزيادة في حجم المستثمر في الموجودات المتداولة (أو أي فقرة من فقراتها) أكثر من الحاجة الاقتصادية المقررة له، من المؤكد أن يسبب انخفاض في إنتاجية هذا الاستثمار وبالتالي في معدل الدوران.

ومن جانب آخر فان أي اتجاه يعطي الاهتمام بزيادة المستثمر في الموجودات الثابتة قياساً بما هو مستثمر في الموجودات المتداولة من المؤكد إن يسبب هبوط في معدل الدوران إذا لم يترتب على هذه الزيادة زيادة أخرى في المبيعات، وهذا يعني واستكمالاً للصورة التحليلية السابقة ولتحديد نوع القرار الذي يجب أن يعتمد لابد وان تسعى الإدارة والمحلل المالي إلى حساب وتحليل معدل الدوران للموجودات الثابتة ومعدل الدوران للموجودات المتداولة بمختلف فقراتها

الرئيسية لغرض الوقوف على دور كل منهما في توليد المبيعـــات، وهــذا يعنـــي ضرورة حساب النسب الآتية، وبيان قيمتها لمنشاة البلاستيك الوطنية وكما يلي :

1- نسبة صافي المبيعات إلى الموجودات الثابتة:

من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء التشغيلي هي نسبة صـــــافي المبيعات إلى الموجودات الثابتة، أو ما تسمى بمعدل دوران الموجـــودات الثابتـــة (Fixed Assets Turnover) وأهمية هذا المؤشر تتحدد من ناحية قدرتـــــه فـــي قياس كفاءة الإدارة وفاعلية أدائها في استغلال واستخدام الموجودات الثابتة في خلق المبيعات، والمنطق في التقييم، أنه كلما زادت مرات الدوران، أي مرات اســـتخدام الموجودات الثابتة في خلق المبيعات، قياساً بمعيار المقارنة المستخدم في التحليـل، كلما زادت الكفاءة الإدارية لأنها تعني أن اداءاً مميزاً استخدم في التشـــغيل، مـــن خلال فاعلية استخدام الموجودات الثابتة في خلق المبيعات ، سواء تلـــك الفاعليـــة ناتجة عن الاستخدام الفني أو لكون الاستثمار في الموجودات الثابتة يتسم بمقـــدار اقتصادي أمثل.

يحسب المؤشر من خلال العلاقة النسبية التالية:

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

وبالتطبيق على المنشاة نلاحظ أن المعدل يساوي

$$= \frac{9000000}{3900000} = 2.30 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 1.4 مرة .

ومن خلال المقارنة بين معدل دوران الموجودات الثابتة والبالغ (2.30 مرة) ومعيار المقارنة المستخدم (1.4 مرة) نلاحظ مدى الكفاءة التي تتمتع بها إدارة المنشاة في استغلال موجوداتها الثابتة والذي ينعكس على كفاءة أدائها التشغيلي، مما يؤثر بشكل إيجابي على موقفها الستراتيجي.

ولا بد من ذكر نقطة في غاية الأهمية يجب أخذها بنظر الاعتبار عند المقارنة بين معدل الدوران للموجودات الثابتة والمعيار المستخدم للمقارنة، وهي أن الاتجاهات الحديثة للإدارة تميل – في جزء من نشاطها– إلى استئجار Leasing بعض مفردات الموجودات الثابتة مثل الأبنية والمعدات والمكائن وغيرها، دون شرائها وامتلاكها ولذلك وفي مثل هذه الحالات إن جزءا كبيرا من الموجودات الثابتة سوف لا يظهر في مفردات الميزانية العمومية، وهذا معناه وعند إجراء عملية تقييم الأداء بتحليل نسب النشاط انه بدون أخذ عنصر الاستئجار في الحسبان، فان معدل الدوران المستخرج سيفقد كثيرا من قيمته، وأحد الأساليب المستخدمة في هذا الشأن هو أن تقوم إدارة المنشأة برسملة أقساط الإيجار السنوية وإضافتها إلى مجموع الموجودات الثابتة، وأيضا إلى القروض وفي جانب المطلوبات من الميزانية العمومية لغرض التوازن.

هذا وقد يكون من المناسب الإشارة إلى أن الاعتماد على الاستئجار دون شراء الموجودات الثابتة ، يعني في الجزء الأكبر من قراره هو ترشيد للقرار الاستثماري وضمانا لإدارة المنشأة في تحقيق مزايا الاستئجار وهي (Kieso & Weygandt, 1983,)

1. يؤدي استئجار الموجودات إلى توفير النقدية.
2. يسمح استئجار الموجودات إلى قيام إدارة المنشاة بالتغيير المطلوب في تسهيلاتها الإنتاجية ، حيث أن الإدارة وبواسطة الاستئجار تستطيع أن تحصل

على أحدث التكنولوجيا دون أن تشعر بأي حالة من حالات القلق حول تقادم الموجودات أو التخلص من الموجودات المندثرة فنياً.

3. يؤدي الاستئجار إلى زيادة قدرة الإدارة على الاقتراض حيث أن استئجار الموجودات لا يعتبر من ضمن الديون التي على المنشاة ولا يظهر –أيضاً- في الميزانية العمومية.
4. إن عملية الاستئجار قد تتضمن شروط افضل من الشروط التي تحصل عليها المنشأة عند قيامها بالاقتراض اللازم للشراء.

2- نسبة صافي المبيعات إلى الموجودات المتداولة :

من اكثر المؤشرات اهتماماً من إدارة المنشأة في تقييم الأداء التشغيلي فيها، هو مؤشر صافي المبيعات إلى الموجودات المتداولة، أو ما يسمى بمعدل دوران الموجودات المتداولة، ويركن السبب في هذا الاهتمام لدور الموجودات المتداولة في عملية التشغيل داخل المنشأة وفي خلق المبيعات، علماً أن الموجودات المتداولة، هي التي تقاس بحركتها حركة الدورة التشغيلية للمنشأة.

يتم حساب المؤشر من خلال العلاقة النسبية التالية:

$$\text{معدل دوران الموجودات المتداولة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات المتداولة}}$$

فعدد مرات الدوران يعبر عن كفاءة الأداء في استغلال الموجودات المتداولة في خلق المبيعات، وبالتأكيد انه كلما زادت عدد مرات الدوران، كلما زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في الموجودات المتداولة في خلق المبيعات، وفي ذلك تعظيم للأداء التشغيلي، وهو ما تهدف إليه الإدارة المعاصرة، لأن انخفاض معدل الدوران إنما يعكس أما ضعفاً في استغلال الموجودات المتداولة في خلق المبيعات، أو أنها تشير إلى حالة من حالات التضخم في الاستثمار في الموجودات المتداولة بأكثر من الحاجة المقررة لها اقتصادياً. وعلى وفق هذا

الارتفاع في المعدل أو الانخفاض فيه مقاساً بمعيار المقارنة ، يتحدد ويقييـــم الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة.

وبتطبيق هذه الصورة النظرية على واقع بيانات منشأة البلاستيك الوطنية الســـابقة التحديد نحصل على:

$$\text{معدل دوران الموجودات المتداولة} = \frac{9000000}{2100000} = 4.29 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 3.2 مرة

ومن خلال المقارنة بين قيمة المعدل والبالغة (4.29 مرة) ومعيار المقارنة البالغ (3.2 مرة)، يظهر أن هناك تحسناً في كفاءة الأداء التشغيلي، والناتجة عـــن ارتفاع كفاءة أو إنتاجية الدينار المستثمر في الموجودات المتداولة في توليد وخلـــق المبيعات وهي حالة لابد وان تؤثر فـــي شـــكل الأداء العـــام لإدارة المنشـــأة لأن الموجودات المتداولة والاستثمار فيها، تعد من مفردات التشغيل المهمة والتي يـــهتم بها إدارة المنشأة والمحلل المالي، وقطعاً إن زيادة إنتاجيـــة الدينـــار الواحـــد مـــن الموجودات سوف تفسر حالة القوة التي تتمتع بها إدارة المنشأة الناتجة أما من كفاءة استغلال الموجودات المتداولة في التشغيل، أو لأن حجم الاستثمار فيها كان بمستوى اقتصادي جيد متلائم ومتوازن مع مقدار المبيعات، أي ضامناً للعلاقة التلقائية التـــي يجب ان تكون بين الاستثمار في الموجودات وبين مقدار المبيعات كانعكاس لذلـــك الاستثمار.

3- معدل دوران المخزون السلعي

يشكل المخزون السلعي أحد أهم مفردات الاستثمار في الموجودات المتداولة والأكثر أهمية في عملية التشغيل ، وعليه فان هناك حرص من الإدارة في تحديـــد المستثمر في مكون المخزون السلعي وفقراته الرئيسية مثـــل البضاعـــة الجـــاهزة

والمواد الأولية، فالتخوف دائماً، من أن تلجأ الإدارة إلى زيـــادة الاســتثمار فـــي المخزون السلعي بأكثر من الحاجة الاقتصادية المقررة له، وسبب التخوف يكمن في شكل المشاكل التي يحققها الاستثمار الفائض عن الحاجة حيث ن هذا الفائض يعتبر استثمارً عاطلاً يسبب هبوط في القابلية الايرادية للمنشأة كما سنرى ذلك لاحقاً.

وتتكرر نفس صيغة التخوف عندما يكون الاستثمار المتاح في المخـــزون السلعي (وفقراته الرئيسية) بأقل من الحاجة المقررة له اقتصادياً، فهذه الحالة سوف تسبب هبوطاً كبيراً وتدني واضح في الأداء التشغيلي سببه عـــدم التـــوازن بيـــن الاستثمار المتاح والقدرة في توليد وخلق المبيعات، وعلى وفق هذا التصـــور فـــإن معدل دوران المخزون السلعي يمكن الحصول عليه من قسمة صافي المبيعات على المخزون السلعي وفق الصيغة النسبية التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون السلعي} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلعي}}$$

وتعبر نتيجة المعدل إلى عدد مرات استخدام المخزون السلعي في عمليـــة خلق المبيعات ، وعليه كلما زاد المعدل قياسا بمعيار المقارنة كلما زادت حركـــة المخزون السلعي وسرعته من نقطة الخزن باتجاه عملية خلق المبيعات، وكما زادت عملية خلق المبيعات في المنشاة، كلما زادت قدرتها في توليد النقـــد وفـــي عمليـــة تحقيق الأرباح، حيث تعتبر عملية توليد النقد (التدفق النقدي) وعملية تحقيق الأرباح من أهم متغيرات الأداء الستراتيجي في منشأة الأعمال، فضمان تحقيقها في الوقـــت المناسب وفي المقدار المناسب إنما يعتبر من أهم جوانب القوة فـــي الأداء الإداري، ولا يخفى على القارئ، أهمية توفير النقد وكذلك تحقيق الأرباح فتوليد النقد يدعـــم موقف السيولة وتحقيق الأرباح فتوليد يدعم موقف السيولة وتحقيق الأرباح ، يضمن الرضا عن تصرفات الإدارة وسياستها وقراراتها، ولهذا فان هذا المعدل مـــزدوج الأهمية في تقييم الأداء.

وبشكل عام فان الارتفاع في عدد مرات الدوران قياسا بمعيار المقارنة يشير إلى قصر فترة الاستثمار في المخزون السلعي وهذا يعني سرعة تصريف المخزون عن طريق عملية البيع، في حين يعكس الانخفاض في المعدل إلى تضخيم الاستثمار في المخزون السلعي بأكثر من الحاجة المقررة له اقتصاديا. الأمر الذي يعني ركودا أو عدم حركة المخزون السلعي مما يؤدي إلى مشكلة أخرى في التحليل المالي حيث أن زيادة حجم المخزون السلعي يؤدي إلى زيادة حجم الموجودات المتداولة وهو المؤشر العام للسيولة.

ومن الناحية التحليلية، لابد من التوضيح بان صفة الزيادة في الاستثمار في المخزون السلعي- في بعض الأحيان- قد يكون لها ما يبررها عمليا، وذلك إذا ما شعرت إدارة المنشأة بالاحتمالات الآتية:

1. توقعات الشحة في المواد الأولية في السوق في الفترة القادمة مما يستلزم من الإدارة التخطيط لزيادة الاستثمار في المواد الأولية بأكثر من الحاجة المقررة له اقتصاديا.
2. توقعات ارتفاع أسعار المواد الأولية في السوق، أو انخفاض أسعار بيع منتجات المنشاة في السوق، الأمر الذي يستلزم الشراء بكميات كبيرة من المواد الأولية ، وتقليل المبيعات للبضاعة الجاهزة، وفي كلا الحالتين يتطلب الأمر زيادة الاستثمار في المخزون السلعي بأكثر من الحاجة المقررة له اقتصاديا.

ولا بد من التوضيح، أن المحلل المالي عادة ما يواجه مشكلتين عند حساب معدل دوران المخزون السلعي.

الأولى: إن بسط المعدل (صافي المبيعات) يتم تقييمه على أساس أسعار السوق.

الثانية: إن مقام المعدل (المخزون السلعي) يقييم على أساس الكلفة أو السعر أيهما اقل كمعالجة محاسبية.

وعليه ولغرض استبعاد اثر التغيرات في كل من البسط والمقام يكون الأفضل هنا استخدام كلفة البضاعة المباعة كبسط للمعدل استبعادا لأثر مجمل الربح على النسبة.

وعند تطبيق بيانات منشأة البلاستيك الوطنية لغرض حساب معدل المخزون السلعي، نحصل على أن :

$$\text{معدل المخزون} = \frac{9000000}{1000000} = 9 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 12 مرة .

وعند المقارنة بين معدل دوران المخزون في المنشاة والبالغ (9) مرة والمعيار الصناعي البالغ (12 مرة) نلاحظ شكل التدهور في أداء المنشاة عند المقارنة مع القطاع الذي تنتمي إليه، فلانخفاض في معدل دوران المخزون يعكس أما حالة التضخم في حجم الاستثمار في المخزون السلعي بأكبر من حاجته الاقتصادية أو أن هبوطا حصل في صافي المبيعات وكلا الحالتين تؤديان الى ضعف في الأداء.

وتقتضي الإشارة إلى أن المحلل المالي ورغبة منه في الوصول إلى نتائج متعددة وكافية لعملية التقييم فانه يلجأ إلى استخدام ثلاث معدلات بخصوص تفسير معدل دوران المخزون السلعي مشتقة من مكوناته الأساسية، وذلك لتفسير حالات الارتفاع في المعدل أو هبوطه قياسا بمعيار المقارنة، علما أن مضمون هذه المعدلات الثلاثة تتماثل مع المضمون العام لمعدل دوران المخزون ولكن باختلاف الغرض منه.

هذه المعدلات وطريقة حسابها هي:

أ- معدل دوران البضاعة الجاهزة = $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{البضاعة الجاهزة}}$

$= \frac{9000000}{160000} = 56.25$ مرة

ب- معدل دوران البضاعة تحت الصنع = $\frac{\text{كلفة البضاعة}}{\text{البضاعة تحت الصنع}}$ =

$= \frac{7440000}{90000} = 82.7$ مرة

ج- معدل دوران المواد الأولية = $\frac{\text{كلفة المواد الأولية الداخلة في الإنتاج}}{\text{مخزون المواد الأولية}}$

وفي حالة عد الحصول على قيمة كلفة المواد الأولية نستعيض عنه بصافي المبيعات، ولهذا فان المعدل يساوي :

معدل دوران المواد الأولية = $\frac{9000000}{750000} = 12$ مرة

4- فترة البيع:

يرتبط مع معدل دوران المخزون السلعي، بمؤشر مالي مهم يعطي ذات المضمون الذي يقدمه معدل دوران المخزون السلعي ولكن باتجاه معاكس، وهو ما يعرف بفترة البيع Selling Period ويقصد بفترة البيع متوسط عدد الأيام التي تتحرك فيها البضاعة الجاهزة في المخازن إلى المبيعات ، وبتحديد آخر، فان فترة البيع تقيس الفترة الزمنية الممتدة من تاريخ تكون خزين البضاعة الجاهزة إلى

تاريخ بيعها، فهي أذن مؤشر يحدد قدرة الإدارة في توليد المبيعات مقاسة بعدد الأيام.

تحسب فترة البيع بالعلاقة النسبية التالية:

$$\text{فترة البيع} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون السلعي}}$$

ويلاحظ أن بسط النسبية يمثل طول السنة المالية لمنشاة الأعمال فهو مقدار ثابت أما مقام النسبة فهو معدل دوران المخزون السلعي للبضاعة الجاهزة، وعليه ونظرا لثبات البسط، فأن تغير في المقام سوف يحدث تغيرا واضحا في عدد أيام البيع، ولهذا فان فترة البيع تتناسب تناسبا عكسيا مع معدل دوران المخزون السلعي للبضاعة الجاهزة، وهو ما يهتم به المحلل المالي في تقييمه لحدود الأداء الستراتيجي في المنشأة وعند تحديده لجوانب القوة أو حصره لنقاط الضعف .

والمنطق التحليل لهذا المؤشر انه كلما قلت فترة البيع (مقاسا بمعيار المقارنة) كلما زادت قدرة الإدارة في تحرك المخزون من البضاعة باتجاه عملية خلق المبيعات، وفي ذلك ضمان وأهمية لتحقيق ما يلي:

1. إن قلة فترة البيع، تعني زيادة حركة المخزون من البضاعة باتجاه المبيعات وتوليدها، والتي ستدعم السيولة في المنشأة نظرا لما توفره من نقد جاهز من جهة، وأيضا ستدعم ربحية المنشأة، بافتراض إن كل عملية بيع سوف تضمن ربحا جديدا للمنشاة.
2. إن قصر فترة البيع، تعني قصر فترة الاستثمار في المخزون السلعي، ويعرف المحلل المالي أهمية هذه الحالة بالنسبة للأداء التشغيلي في منشأة الأعمال، فقصر فترة الاستثمار بالإضافة إلى ما يقدمه من منفعة بزيادة عدد مرات استخدامه في العمليات التشغيلية، فانه أيضا يضمن تخفيض المخاطر التي ترتبط بالاستثمار والتي تزداد باحتمالات إطالة فترة الاستثمار، ولذلك فان

، قصر فترة الاستثمار يدعم زيادة سيولة الموجود ممثلا بالمخزون السلعي مما يدعم السيولة بشكل عام.

وعند حساب فترة البيع لمنشأة البلاستيك الوطنية السابقة التحديد نحصل على أن:

$$\text{فترة البيع} = \frac{365}{\text{9 مرة}} = 40.6 \text{ يوم}$$

المعيار الصناعي = 30.4 يوم

وبتحليل فترة البيع يلاحظ بان إدارة المنشاة إنما تحتاج إلى (40.6) يوم لكي تبيع المخزون السلعي من البضاعة، أي أن عمر الاستثمار في البضاعة الجاهزة يساوي (40.6) يوم.

وعند مقارنة هذا المعدل من الأيام، مع المعيار الصناعي والبالغ (30.4) يوم نلاحظ صورة الأداء الذي تمتاز به الإدارة، فمتوسط فترة البيع في القطاع الصناعي تبلغ 30.4 يوما في حين أن حركة الاستثمار في المخزون تحتاج إلى 40.6 يوم لكي تتحول إلى مبيعات ، الأمر الذي يضعف من قابلية المنشاة في دعم السيولة بسبب البطئ في حركة المخزون من البضاعة الجاهزة باتجاه عملية البيع.

5. معدل دوران الحسابات المدينة:

يشير وجود الحسابات المدينة (الذمم المدينة وأوراق القبض) في الميزانية العمومية إلى اعتماد الإدارة لسياسة البيع بالأجل، والحقيقة التي يجب أن لا نبتعد عنها، إن رغبة الإدارة دائما تتركز حول سياسة البيع النقدي، ولكن التعذر في تحقيق هذه الرغبة بسبب جملة من الظروف يجعلها ميالة- اضطرارا - إلى سياسة البيع بالأجل مع اهتمامها في حصر وتحديد نوع العملاء المتعامل معهم، من جهة ، وتواريخ تحصيل قيم هذه المبيعات من جهة ثانية.

ومما لا شك فيه أن إدارة المنشأة سوف تلتزم بمتابعة الحسابات المدينة من حيث أعمارها وتواريخ استحقاقها وذلك لغرض التوصل إلى حكم اصح ومقبول حول سيولة هذه الفقرة من الموجودات المتداولة والتي تتسم بكونها موجودات شبه سائلة حيث لا يفصلها عن النقد الجاهز سوى عملية التحصيل.

والمعروف تحليليا إن سيولة الحسابات المدينة تتناسب عكسيا مع طول الفترة بعد تاريخ الاستحقاق، وعليه كلما طالت الفترة قلت سيولة هذا النوع من الموجودات، أي زيادة احتمالات عدم تحصيل قيمتها من قبل الإدارة. والعكس صحيح أيضا، رغم الكثير من الاستثناءات على هذه الحالة يصل في تحديد حكمها المحلل المالي وفق خبرته، وكذلك خبرة المنشاة في سياسة البيع بالأجل وكفائتها في التحصيل.

فلو إستطاع المحلل المالي من الحصول على معلومات دقيقة حول ترتيب جدول لأعمار الحسابات المدينة والذي يقسم الحسابات المدينة إلى مجموعات طبقا لطول الفترة الزمنية التي اتخذت فيها المبيعات شكل حسابات مدينة لتمكن المحلل المالي من تحديد سيولة الحسابات المدينة بيسر وسهولة ، ولكن تعذر المحلل المالي من الحصول على تحديد دقيق لمثل هذا الترتيب فانه يضطر ولغرض تحديد سيولة الحسابات المدينة أن يلجأ إلى حساب نسبة مالية مهمة، تعرف في التحليل المالي بمعدل دوران الحسابات المدينة.

ويتحقق هذا المعدل من خلال الربط بين قيمة المبيعات الآجلة والحسابات المدينة المتولدة عنها (من ضمنها أوراق القبض) وسبب استخدام المبيعات الآجلة كبسط للمعدل ، لأن الحسابات المدينة وليدة المبيعات الآجلة ، ويتم حساب المعدل وفق الصيغة الآتية:

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

ونظرا لتعذر الحصول على رقم يعكس المبيعات الآجلة في مفردات أو بيانات الحسابات الختامية في المنشأة، فلا مناص من لجوء المحلل المالي إلى استخدام صافي المبيعات كبديل للمبيعات الآجلة، وفي الحقيقية لا توجد مشكلة من اعتماد صافي المبيعات خصوصا إذا كانت سياسة البيع بالأجل من قبل إدارة المنشأة، تتسم بنوع من الاستقرار والتماثل وان يكون معيار المقارنة الذي سوف يستخدم في تقيم سيولة الحسابات المدينة محسوب أيضا على شاكلة المعدل الذي سيقارن به .

ولهذا فان معدل دوران الحسابات المدينة يتم وفق الصيغة الآتية:

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

ويعكس الارتفاع في المعدل عن معيار المقارنة، صورة التحسن في كفاءة الأداء التشغيلي بشأن سياسة البيع بالآجل وكفاءة الإدارة في تحصيل ديونها وفي القدرة في توليد النقد المتحقق من التحصيل والذي يدعم ويغذي سيولة المنشاة، ويضمن أيضا محدودية ضئيلة في تحول بعض الحسابات المدينة إلى ديون معدومة وفي هذا تعزيز لجانب القوة الذي يجعل المنشأة تتفرد فيه في سوق الأعمال.

ويجب أن لا يغيب عن البال، إلى أن الارتفاع الكبير في معدل دوران الحسابات المدينة، قد لا يعبر عن حالة الكفاءة التي تتمتع بها إدارة المنشاة، بقدر ما يعبر عن حالة من التشدد التي تعتمدها الإدارة بشان سياسة البيع بالأجل ولربما وهو وضع نادر حدوثه، أن تكون مبيعات المنشاة قد نفذت كليا بسياسة البيع النقدي مما يجعل الحسابات المدينة في أدنى مستوى لها.

وعكس الارتفاع في المعدل، فان الانخفاض فيه قياسا بمعيـــار المقارنـــة ، يشير إلى تدهور سيولة الحسابات المدينة والناتجة عن ضعـــف أداء الإدارة فـــي عملية التحصيل وكذلك ضعفها في منع تحول جزء من الحسابات المدينة إلى ديـون معدومة الأمر الذي يجعل هذه الحسابات غير مغذية للسيولة ويبعد دورها في ذلك.

وعند الرجوع إلى واقع بيانات منشأة البلاستيك ، كما هي في حســـاباتها الختاميــة نستطيع أن نحسب معدل دوران الحسابات المدينة وكما يلي:

معدل دوران الحسابات المدينة = $\frac{9000000}{150000+350000}$ = 18 مرة

المعيار الصناعي = 18 مرة

ومن خلال المقارنة بين معدل دوران الحسابات المدينة والبالغ (18) مـــرة مع المعيار الصناعي والبالغ (18) مرة نلاحظ، أن أداء الإدارة بشأن سياسة البيـــع بالأجل وكفائتها في التحصيل وضمان سيولة الحسابات المدينة تتماثل مـــع كفـــاءة منشآت القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشاة ، بحيث لا نستطيع التوصل إلـــى حكم قاطع عن كفاءة الأداء أو ضعفه، إلا أن الإدارة قادرة على تقييم وضعها بشأن حساباتها المدينة وفقا لخبرتها وكذلك قيم المعدل في السنوات السابقة.

6- فترة التحصيل :

يقصد بفترة التحصيل ، هي الفترة الممتدة من تـــاريخ تكويـــن الحســـابات المدينة (أي تاريخ البيع بالأجل) إلى تاريخ تحصيلها ولهذا فإنها تعبر وبشكل دقيق عن سيولة الحسابات المدينة ، أي سرعة تحركها باتجاه التحصيل وتغذية الســـيولة بالنقد الجاهز، مثلها مثل معدل دوران الحسابات المدينة ولكن باتجاه معاكس، إذ في

الوقت الذي يرتفع فيه معدل دوران الحسابات المدينة تنخفض فيه فترة التحصيل ، والعكس صحيح دائما، وهذا يعني انه كلما ارتفع معدل دوران الحسابات المدينة والذي يعكس حالة القوة في شكل الأداء الستراتيجي للمنشأة، فان فترة التحصيل سوق تنخفض بالمقابل لتعبر أيضا عن حالة القوة في الموقف الستراتيجي.

ومن الناحية التحليلية، يجب أن نشير إلا أن الارتفاع الكبير في معدل فترة التحصيل، وبصورة غير طبيعية، يمكن أن يساعد في تفسير أن السياسات التي وضعتها الإدارة سيئة وغير فعالة، أو أن الإدارة أمام احتمال مواجهة مشاكل خطرة جدا فيما يتعلق بقدرتها في تحصيل حساباتها المدينة بشكل عام أو تعثرها في تحصيل بعض الحسابات.

وكما أشير، فان تناسبا عكسيا يحصل بين فترة التحصيل ومعدل دوران الحسابات المدينة، وضمن هذه العلاقة بين المؤشرين، يمكن أن يترتب ما يلي :

1. لابد من استبعاد جزء من الحسابات المدينة كديون معدومة .
2. إذا ثبت فعلا إن جزء من الحسابات المدينة لن يمكن تحصيله بأي حال من الأحوال، فان ذلك معناه أن هناك مغالاة في إظهار الحسابات المدينة، وان الإدارة لا تتميز بدرجة السيولة التي يظهرها رقم الموجودات المتداولة في الميزانية العمومية.

يتم حساب فترة التحصيل من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}$$

وبتطبيق صورة هذه العلاقة على واقع منشأة البلاستيك، نحصل على أن

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{18 مرة}} = \text{20.3 يوم}$$

المعيار الصناعي = 20.3 يوم.

ومن خلال المقارنة بين فترة التحصيل في المنشاة والمعيار الصناعي نلاحظ مدى الاستقرار في كلا الرقمين حيث بلغ (20.3) يوم، مما يشير إلى أداء المنشأة يتماثل مع أداء القطاع الذي تنتمي إليه بشكل عام، ولا نستطيع أن نحكم عما إذا كان الأداء جيد ويعكس موقف قوة أو انه ضعيف ليمثل حالة من حالات الضعف في الأداء وفق ما تم عرضه سابقا.

7- معدل دوران الحسابات الدائنة:

تنشأ الحسابات الدائنة في منشاة الأعمال بسبب لجوء إدارتها إلى عملية الشراء بالأجل، شأنها في ذلك شأن الحسابات المدينة التي تنشأ بسبب لجوء الإدارة إلى سياسة البيع بالأجل.

وتشير المراجع العلمية إلى اعتبار معدل دوران الحسابات الدائنة مؤشرا من مؤشرات السيولة ، لقدرة هذا المؤشر في تفسير كفاءة الإدارة في التسديد حيث يعتبر الارتفاع في معدل الحسابات الدائنة علامة من علامات التحسن في السيولة. وسبب ذلك ناتج عن قدرة الإدارة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة ناتجة عن علمية الشراء بالأجل.

يتم حساب معدل دوران الحسابات الدائنة من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران الحسابات الدائنة} = \frac{\text{المشتريات الآجلة}}{\text{الحسابات الدائنة}}$$

ويعكس هذا المعدل دقة في حساب المعدل ، ولكن نظرا لتعذر الحصـــول على قيمة المشتريات الآجلة كمفردة متوفرة في الحسابات الختاميـــة أو ســـجلات منشأة الأعمال، لذلك يلجأ المحلل المالي إلى قيمة المشتريات كمقدار لبسط النســبة، وهي فقرة متاحة قيمتها ضمن البيانات المحاســبية التــي تعرضــها الحســابات الختامية.

والحصول على مقدار المشتريات في المنشات التجارية ، فان المحلل المالي يستطيع أن يستخرج هذه القيمة من المعادلة الآتية:

كلفة البضاعة المباعة = مخزون بضاعة أو المدة + المشتريات – مخزون بضاعة آخر المدة.

ولذلك فان طريقة حساب معدل دوران الحسابات الدائنة هي :

$$= \frac{\text{المشتريات}}{\text{الحسابات الدائنة}}$$

مع الإشارة إلى أن الحسابات الدائنة تشمل أيضا مقدارها أوراق الدفع.

ونعيد ما أشرنا إليه من أن ارتفاع المعدل عن معيار المقارنة لابد وان يشير إلى تحسن في موقف السيولة الذي تتمتع به إدارة المنشأة، وينشأ هذا التحسن عن القدرة في تسديد ما على المنشاة من التزامات مستحقة ناتجة عن سياستها في الشراء بالأجل. في حين يعبر الانخفاض في المعدل عن حالة الضعف في موقف السيولة ولربما يشير عن ابتعاد إدارة المنشأة عن سياسة الشراء بالأجل، وعدم الاستفادة من المزايا التي تتحقق عن ذلك.

وبافتراض أن قيمة المشتريات لمنشأة البلاستيك، قد بلغت 5000000 دينار ، لذلك فان

$$\text{معدل دوران الحسابات الدائنة} = \frac{5000000}{490000+390000}$$

$$= \frac{5000000}{880000}$$

= 5.7 مرة

المعيار الصناعي = 6.5 مرة.

وتعكس حالة المقارنة بين معدل الدوران البالغ 5.7 مرة والمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة والبالغ 6.5 مرة، إلى ما تتمتع به الإدارة من ضعف وتأخير في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة، والناتجة عن ضعف السيولة فيها بشكل عام، ومن المؤكد أن هذا الضعف يقود إلى عدم استفادة ما يقدمه الموردون من مزايا ناتجة عن السرعة في التسديد، وقد أدرك القارئ هذه الحالة، عندما لاحظ ان سيولة منشاة البلاستيك بشكل عام تتسم في ضعف قياسا بمثيلاتها من المنشات.

8- فترة الدفع

يقصد بفترة الدفع الفترة الممتدة من تاريخ تكوين الحسابات الدائنة، أي من تاريخ الشراء بالأجل، إلى تاريخ تسديد قيم تلك الحسابات، وبهذا التحديد فان فترة الدفع ترتبط بقدرة أو قابلية الإدارة في تسديد الالتزامات المستحقة عليها، والمنطق التحليلي هنا، انه كلما زادت فترة الدفع، كلما أشارت إلى تلكؤ أو بطء الإدارة في التسديد ليكون الانخفاض فيها معبراً عن علائم التحسن في السيولة. وهذا التحديد مشتق وفق طريقة حساب فترة الدفع والتي تتم كما يلي :

$$\text{فترة الدفع} = \frac{365}{\text{معدل دوران الحسابات الدائنة}}$$

وبالتطبيق على واقع منشاة البلاستيك، نحصل على أن فترة الدفع فيها هي :

$$\text{فترة الدفع} = \frac{365}{\text{5.7 مرة}} = \text{64.0 يوماً.}$$

المعيار الصناعي = 56.2 يوماً.

وبسبب زيادة فترة الدفع التي تتمتع بها إدارة المنشاة قياساً بالمعيار الصناعي، يفيد ما ذكر سابقاً من أن الأداء المرتبط بتسديد الالتزامات ضعيف في منشاة الأعمال بسبب ضعف السيولة بشكلها العام.

مثال محلول : فيما يلي بعض البيانات المحاسبية المستخرجة من الحسابات الختامية لشركة الأخوة الصناعية وذلك لعام 1998 و 1999.

المطلوب حساب النسب المالية التي تخص النشاط الإنتاجي.

البيانات	1998	1999
الموجودات المتداولة:	69000	73500
النقد	12000	16500
الحسابات المدينة	17000	17000
المخزون السلعي:		
بضاعة جاهزة	22000	6000
مواد أولية	18000	24000
الموجودات الثابتة	60000	68000
صافي المبيعات	212000	216000

الحل:

1- معدل دوران الموجودات = $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}}$

لسنة 1998 = $\frac{212000}{129000}$ = 1.64 مرة

لسنة 1999 = $\frac{216000}{141500}$ = 1.53 مرة

2 معدل دوران الموجودات المتداولة = $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات المتداولة}}$

لسنة 1998 = $\frac{212000}{69000}$ = 3.07 مرة

لسنة 1999 = $\frac{216000}{73500}$ = 5.94 مرة

3- معدل دوران النقدية = $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{النقدية}}$

لسنة 1998 = $\frac{212000}{12000}$ = 17.67 مرة

لسنة 1999 = $\frac{216000}{16900}$ = 12.78 مرة

4- معدل دوران الحسابات المدينة = $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}}$

لسنة 1998 = $\frac{212000}{17000}$ = 12.47 مرة

لسنة 1999 = $\frac{216000}{17000}$ = 12.71 مرة

5- فترة التحصيل = $\frac{\text{365 يوم}}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$

لسنة 1998 = $\frac{365}{12.47}$ = 29.3 يوم

لسنة 1999 = $\frac{365}{12.71}$ = 28.7 يوم

6- معدل دوران المخزون السلعي للبضاعة الجاهزة = $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلعي للبضاعة الجاهزة}}$

لسنة 1998 = $\frac{212000}{22000}$ = 9.64 مرة

لسنة 1999 = $\frac{216000}{16000}$ = 13.5 مرة

7- فترة البيع = $\frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}}$

لسنة 1998 = $\frac{365}{9.46}$ = 38.6 يوم

لسنة 1999 = $\frac{365}{13.5}$ = 27.0 يوم

8- معدل دوران الموجودات الثابتة = $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$

لسنة 1998 = $\frac{212000}{60000}$ = 3.53 مرة

لسنة 1999 = $\frac{216000}{68000}$ = 3.18 مرة

ويعرض الجدول الآتي نتائج التحليل :

النسب	1998	1999
معدل دوران الموجودات	1.64	1.53 مرة
معدل دوران الموجودات المتداولة	3.07	2.94 مرة
معدل دوران النقدية	17.67	12.78 مرة
معدل دوران الحسابات المدية	12.47	12.71 مرة
فترة التحصيل	29.3	28.7 يوم
معدل دوران المخزون السلعي	9.64	13.5 مرة
فترة البيع	38.6 يوم	27.0 يوم
معدل دوران الموجودات الثابتة	3.53	3.18 مرة

ويظهر من التحليل أن أداء المنشاة في استغلال موجوداتها وفقراتها المختلفة فـــي عام 1998 أفضل من عام 1999 باستثناء معدل دوران الحسابات المدينة وفـــترة التحصيل، ونترك للطالب صورة التقييم التي يجب أن يقدمها لأداء منشاة الأعمـــال في عام 1999 قياساً بعام 1998.

مثال:

اكمل الميزانية العمومية لمنشات الفرات في 1999/12/31 الآتيـــــة، اذا توفــرت بعض المعلومات.

الميزانية العمومية للمنشاة
1999/12/31

	الموجودات		المطلوبات
100000	النقد		المطلوبات المتداولة
ـــــــ	الحسابات المدينة		
ـــــــ	المخزون السلعي	550000	قروض طويلة الأجل
ـــــــ	مجموع الموجـــودات المتداولة		
ـــــــ	الموجودات الثابتة		راس المال
	مجموع الموجودات		مجموع المطلوبات

المعلومات :

1. صافي المبيعات 2250000 دينار
2. نسبة التداول 1.2 : 1
3. معدل دوران الحسابات المدينة 15 مرة.
4. فترة البيع 40 يوم (استخدام 360 يوم)
5. معدل دوران الموجودات الثابتة 3.75 مرة.

الحل :

1- يتم ايجاد مقدار الحسابات المدينة من تحليل معدل دوران الحسابات المدنية، حيث ان

$$\text{معدل دوران الحسابات المدنية} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

$$= \frac{2250000}{\text{الحسابات المدينة}} = 15 \text{ مرة}$$

$$\text{الحسابات المدينة} = \frac{2250000}{15} = 150000 \text{ دينار}$$

2- يتم استخراج قيمة المخزون السلعي من تحليل فترة البيع، حيث ان

$$\text{فترة البيع} = \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

$$= \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}} = 40 \text{ يوم}$$

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{360}{40} = 9 \text{ مرة}$$

فان معدل دوران المخزون يحسب من المعادلة الآتية :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلعي}}$$

$$= \frac{2250000}{\text{المخزون السلعي}} = 9 \text{ مرة}$$

$$\text{المخزون السلعي} = \frac{2250000}{9} = 250000 \text{ دينار}$$

3- يتم أيجاد مقدار الموجودات الثابتة من تحليل معدل دوران الموجودات الثابتة:

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

$$= \frac{2250000}{\text{الموجودات الثابتة}} = 3.75 \text{ مرة}$$

$$\text{الموجودات الثابتة} = \frac{2250000}{3,75} = 600000 \text{ دينار.}$$

4- يتم ايجاد قيمة المطلوبات المتداولة من تحليل نسبة التداول حيث ان نسبة التداول هي :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

الموجودات المتداولة هي مجموع النقد والحسابات المدينة والمخزون السلعي وعليه فان:

$$1.6 = \frac{5000000}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

المطلوبات المتداولة = $\frac{5000000}{1.6}$ = 312500 دينار.

بعد ان تم استخراج اغلب الفقرات، يمكن تحديد شكل الميزانية العمومية

الميزانية العمومية للمنشأة

1999/12/31

100000	النقد	المطلوبات المتداولة	312500
150000	الحسابات المدنية	القروض طويلة الأجل	550000
250000	المخزون السلعس		
500000	مجموع الموجودات المتداولة	راس المال	237500
600000	الموجودات الثابتة		
1100000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	1100000

ملاحظة: تم إيجاد قيمة راس المال من خلال الفرق بين مجموع المطلوبات وقيمة كل من المطلوبات المتداولة والقروض طويلة الأجل.

أسئلة

س1: ناقش العبارة الآتية:
" هناك علاقة تلقائية دائمة بين صافي المبيعات ومقدار الاستثمار في الموجـودات ، بافتراض ان الموجودات مستغلة بكل طاقتها التشغيلية".

س2" كيف يمكن استخدام معدل دوران الموجودات في تقييم الموقف الســـتراتيجي لمنشاة الأعمال.

س3: باعتبارك محللاً مالياً في احدى منشات الأعمال، وعــرض عليــك مجلــس ادارتها، تحديد ايهما افضل لادارة المنشاة، شراء الموجودات الثابتة ام استئجارها ؟ لماذا؟

س4: رغم ان الانخفاض في معدل دوران المخـــزون الســلعي قياســاً بالمعيــار التاريخي، يشير الى حالة ضعف الأداء بسبب ميل الإدارة نحو تضخيم الاســـتثمار في المخزون السلعي، الا ان ذلك ليس بالوضع القاطع في كل الأحوال، لماذا؟

س5: يرتبط معدل دوران الحسابات المدينة مع فترة التحصيل، ويرتبـــط معـــدل دوران المخزون السلعي مع فترة البيع، وأيضاً يرتبط معدل دوران الحسابات الدائنة بفترة الدفع.
كيف يتم هذا الربط، وماذا يحصل المحلل المالي لو تم جمع فترة التحصيل وفـــترة البيع مع فترة الدفع؟.

الفصل السابع

تقييم الأداء بتحليل هيكل راس المال

يعرف المهتمين بالإدارة المالية والتحليل المالي، إن اكثر الموضوعات المثيرة للجدل تلك التي ترتبط بصياغة هيكل راس المال، تلك الصياغة التي تحدد المزج الخاص بين حقوق المالكين والقروض المستخدمة في تمويل استثمارات المنشأة.

وعلى الرغم من أن هذا المزيج يتغير من فترة لأخرى إلا أن إدارة المنشأة لابد وان تكوّن في منهجها أو سلوكها الإداري هيكلاً مالياً معيناً، ولابد أن تكون كل القرارات المالية متسقة مع الهيكل المرسوم في ذهن الإدارة ، ولهذا فان صياغة هيكل راس المال إنما تحتاج إلى أداء معين ومتميز بسبب محتويات هذا الهيكل، فالإدارة تعرف أن الاعتماد على القروض في تكوين هيكل راس المال إنما يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها المنشاة، ولكن في مقابل ذلك – وهي تعرف أيضا- أن الاعتماد على القروض يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية ويضمن تعظيماً في القيمة السوقية للأسهم العادية، وهي تعرف – أيضاً- ذلك أن هناك نقطة مثلى Optimal يجب ان لا تتجاوزها الإدارة حيث أن تجاوزها يعني تحول تلك المنافع إلى مسببات في تخفيض معدل العائد على حق الملكية وكذلك في هبوط القيمة السوقية للأسهم العادية.

إن أداء الإدارة سوف يتأطر وفقا للجوانب الآتية والتي تنشأ من شكل العلاقة بين التمويل الممتلك والتمويل المقترض وهي :

1. ينظر المقرضون إلى حقوق الملكية باعتبارها "حد الأمان" Safety Margin، حيث انه في حالة انخفاض نسبة حقوق الملكية فان ذلك معناه أن

الخطر داخل المنشاة يتحمله المقرضون بصفة أساسية.

2. في حالة استخدام الاقتراض على نطاق كبير، فان مالكي المنشاة يمكنهم الاحتفاظ بالسيطرة على المنشأة بأقل قدر ممكن من الاستثمار.

3. إذا ما حققت الإدارة عوائد تفوق كلفة الاقتراض الثابتة والممثلة بالفوائد (Interests) فان العائد على حق الملكية سوف يزداد ، وهو ما يعرف بالرفع المالي ، Financial Leverage .

فعلى سبيل المثال ، لو ضمن أداء الإدارة عائد على الموجودات مقداره 8% في حين كانت كلفة الاقتراض 5% فان الفرق 3% سوف يعود إلى الملاك مما يؤدي إلى زيادة معدل العائد لحق الملكية، وهو ما يطلبه الملاك وتسعى إلى تحقيقه إدارة المنشأة لكي يضمن رضا المالكين.

وبخصوص تقييم الأداء ، ينبغي التأكيد على أن الحالات التي تنخفض فيما نسبة الرفع المالي، سوف تعرض إدارة المنشأة لدرجة اقل من المخاطر وذلك في فترات الكساد، ولكنها في الوقت نفسه تحقق عوائد منخفضة في حالة انتعاش أو رواج الاقتصاد، وبمعنى آخر، فان الإدارة سوف تتعرض إلى مخاطر عالية جداً بسبب زيادة اعتمادها على القروض أي عندما تحقق نسبة رفع مالي عالية، ولكنها في نفس الوقت سوف تحقق أرباحاً مرتفعة للغاية، وأمام صورة العلاقة هذه بين المخاطر وبين العوائد المتوقعة فان الأداء السليم للإدارة يسعى إلى تجنب المخاطر وفي نفس الوقت تحقيق العوائد، وهذا يقتضي بالضرورة تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد، وهو شكل الأداء السليم الذي سيضمن للإدارة دوراً في عملية صياغة هيكل راس المال.

ولغرض تقييم الأداء، المرتبط بمدى اعتماد الإدارة على مصادر التمويل المقترضة ، فان المحلل المالي يلجأ إلى عدد من المؤشرات المالية المهمة مثل:

1- نسبة الرافعة المالية :

ويقصد بها نسبة القروض إلى مجموع الأموال في المنشأة، أي مجموع الموجودات، وتتحدد القروض هنا بجميع الأموال المقترضة سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.

والصورة التحليلية لهذا المؤشر تشير إلى أن ارتفاعها قياسا بمعيار المقارنة يعني زيادة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في صياغة هيكل راس المال ، والعكس صحيح، ولذلك فان المتمم الحسابي لهذه النسبة هي نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأموال في المنشأة ، وعليه عندما تزداد نسبة الرفع المالي تنخفض نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأموال، والعكس دائما صحيح.

وعادة ما يحصل تناقض بين اتجاه المقرضين ورغبة الملاك في منشات الأعمال، فالمقرضون يفضلون نسبة رافعة مالية معقولة أملا في زيادة حد الأمان لهم وضمانا في حقوق المنشاة . في حين نجد أن رغبة الملاك يفضلون نسبة رافعة مرتفعة جدا أملا في زيادة نصيبهم من الأرباح وزيادة سيطرتهم على المنشأة، الأمر الذي يستلزم خلق التوازن بين هاتين الرغبتين رغم صعوبة تحقيقها. ليكون هو الأداء المميز من قبل الإدارة التي لا تضحي بالمنافع المتأتية من اعتمادها على القروض وكذلك المخاطر المتوقع أن نتعرض لها.

وضمان هذا التوازن هو جانب من جوانب القوة التي تتمتع بها الإدارة والتي ستؤدي – بشكل مباشر أو غير مباشر– في تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية، وهو الهدف الستراتيجي، الذي تدور حوله كل أجزاء الأداء التشغيلي .

تحسب نسبة الرافعة المالية وفق الصياغة التحليلية التالية

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{القروض}}{\text{الأموال (الموجودات)}}$$

وبتطبيق هذه النسبة على بيانات منشأة البلاستيك، نحصل على أن :

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{2600000}{6000000} = \%40$$

المعيار الصناعي = 30%

ويتضح من مقارنة الأرقام، أن المقرضين قد ساهمو بنصف هيكلي راس المال الذي تعمل فيه المنشأة تقريباً، وهي نسبة تفوق النسبة المعيارية المتاحة والبالغة (30%)، ويعني هذا أن منشأ البلاستيك سوف تواجهه الكثير من الصعوبات، منها صعوبة الحصول على أي أموال مقترضين إذا ما توفرت لها الحاجة حيث أن المقرضون سوف يحجمون عن تقديم الاقراض للمنشأة، كما أن المنشأة ذاتها سوف تعرض المالكين فيها إلى مخاطر كبيرة، وأيضا – وهو المهم- إدارة المنشأة سوف تفقد القدرة في تسديد الأموال المقترضة إذا ما انخفضت التدفقات النقدية الداخلة لها وبشكل مفاجئ، مما يعرض الإدارة إلى حالات خطرة قد تؤدي إلى التصفية وإشهار الإفلاس Bankruptcy ولعل من اللازم التوضيح إن هناك نسبة مثلى (Optimal Ratio) لمقدار القروض في هيكل أموال المنشأة تسعى الإدارة دائماً إلى تحقيقها والمحافظة والاستمرار بها رغم أن ذلك ليس بالأمر الميسور دائماً.

2- نسبة القروض إلى حق الملكية:

تحسب هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية :

$$\text{نسبة القروض إلى حق الملكية} = \frac{\text{القروض قصيرة الأجل + القروض الطويلة}}{\text{حق الملكية}}$$

ومما هو معروف أن حق الملكية أي الأموال التي جهزها المـــلاك مثل خد الأمان الذي يتمتع به الدائنون (أصحاب القروض) عند إقراضـــهم للمنشأة ، حيث يتعرض أصحاب القروض إلى مخاطر بسبب ذلك، وعليــه كلما زادت هذه النسبة كلما زادت درجة الرافعة الأمر الذي يودي إلى تزايد المخاطر التي يتعرض لها الدائنون (أصحاب القروض بفائدة) بسبب تناقص مساهمة الملكية في هيكل التمويل وعند تكييف هذه النســبة علــى منشــاة البلاستيك نحصل على أن:

$$\text{نسبة القروض إلى حـــق الملكيـــة} = \frac{1087500+1312500}{3600000} = 67 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 33 %

ويظهر من خلال المقارنة مدى الفارق بين المعيار الصناعي لهذه النســـبة والبالغ (33%) مرة وما حققته إدارة منشأة البلاستيك والذي بلغ 67%، مما يشــير إلى الإفراط الكبير الذي انتهجته إدارة المنشأة في الاعتماد على القروض كمصـــدر أساسي لتمويل المنشاة، ومن المؤكد أن هذا الإفراط سوف يفقد من الثقة الائتمانيــة التي تتمتع بها المنشأة، لأن الدائنون ينظروه إلى حق الملكية كحد أمان يضمن لـــهم حقوقهم فيما لو تعثرت الإدارة في التسديد، ويعزز هذا الاستنتاج الضعـــف الـــذي تمتعت به إدارة المنشأة فيما يتعلق بسيولتها كما لوحظ سابقاً، وجعلها فـــي موقـــف يزيد من احتمالات تعرضها لمخاطر السيولة.

3- معدل تغطية الفوائد Interest Coverage ratio

يترتب على استخدام المديونية تحمل المنشاة لأعباء ثابتة ممثلـــة بـــالفوائد، وعليه فان المنشأة لأعباء ثابتة ممثلة بالفوائد ، وعليه فان المنشأة تهتم بمعرفة عدد المرات التي تستطيع بها الإدارة من تغطية هذه التكاليف من أرباحها المتحققة. وهو ما يتحقق من معرفة نسبة تغطية الفوائد وذلك من خلال قسمة صافي الربـــح قبـــل الفائدة والضريبة على الفائدة وفقاً للصيغة الآتية:

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{الفائدة}}$$

يعكس هذا المعدل أو هذه النسبة مدى الانخفاض المسموح به الأربـــاح دون أن يتأثر مركز المنشاة المالي في تسديد الفوائد إلى الدائنين ودون أن تصاب بالعسر المالي أو بالعجز المالي الذي ينتج من عدم قدرة المنشـــاة علـــى الوفـــاء بتســـديد التزاماتها من الفوائد السنوية وهو ما قد يؤدي إلى إجراء قـــانوني (د. الـــهواري، 1975، ص 434 والتصفية.

وعند تطبيق هذه النسبة على منشاة البلاستيك نحصل على أن

$$\text{معدل تغطية الفوائـــد} = \frac{990000}{135000} = 7.33 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 12.13 مرة.

ويقتضي التنويه بان معدل تغطية الفوائد ونسبة القروض إلى حق الملكية تعطي انطباعاً "متبايناً" بسب الاختلاف في معدل الفائدة على القروض بين منشـــات الأعمال وللتوضيح لنفرض وجود منشاتين متماثلتين في حجـــم القـــروض ولكـــن

يختلفان من ناحية مقدار الفوائد المدفوعة بسبب الاختلاف في سعر الفائدة ورغم أن المنشاتين متمثلتان في نسبة القروض إلى حق الملكية إلا أن المنشاة التي تدفع فوائد اكبر وتحقق معدل تغطية للفوائد اقل لابد وان تمتلك معدل للرفع المالي اكبر .

4- معدل تغطية الأعباء الثابتة:

يقصد بالأعباء الثابتة جميع المصاريف التي تتحملها إدارة المنشاة والتي تتسم بنوع من الثبات مثل الفوائد على القروض والإيجار المدفوع عن تأجير الموجودات الثابتة، ويلاحظ هنا أن الإيجار يتماثل مع الفوائد لأن عملية الإيجار للموجودات الثابتة تتماثل إلى حد مع عملية الاقتراض للأموال.

ويتم حساب هذا المعدل وفق الصيغة الآتية:

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{معدل الربح قبل الضريبة + الفائدة+ الإيجارات}}{\text{الفائدة + الإيجارات}}$$

وتعكس هذه النسبة المدى الذي تستطيع فيه الإدارة من تغطية ما عليها من أعباء ثابتة دون أن تتعرض إلى مشاكل في التسديد وهذا ما يرضى دائنوا المنشأة. وبتطبيق هذه النسبة على منشأة البلاستيك، فافتراض أن مصاريف الإيجار قد بلغت 210000 دينار، نحصل على أن:

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{210000 + 990000}{210000 + 135000}$$

$$= \frac{1200000}{345000}$$

$$= 3.48 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 3.0 مرة .

ومن خلال المقارنة بين معدل تغطية الأعباء الثابتة للمنشأة والبالغ (3.48) مرة مقارنة مع المعيار الصناعي البالغ (3.0) مرة. يمكن القول أن إدارة المنشأة سوف لا تتعرض إلى أي مشكلة مالية في تسديد ما عليها من أعباء ثابتة. وهو ما يرغب به دائنوا المنشاة ويمكنهم من تقديم القروض الإضافية للمنشأة في حالة الاحتياج لها إلى أن هذا الاحتمال ضعيف لأن سيولة المنشاة بشكلها العام اتسمت بالضعف وبعدم القدرة في تسديد الالتزامات المستحقة، كما أن مستويات الرافعة المالية كانت عالية اكثر من المعيار الصناعي كمؤشر للمقارنة المقبولة.

5- نسبة الموجودات إلى حق الملكية : Total Assets/Net Worth

من النسب المهمة التي تلجأ إليها الإدارة هي نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية والتي تسمى بنسبة مضاعف الرفع المالي. وصيغة حسابها العلاقة الآتية:

$$\text{نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية} = \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}}$$

وتأخذ هذه النسبة اهتماما " خاصا" في التحليل المالي مقارنة بنسبة القروض إلى حق الملكية، فالنسبة الأخيرة – كما لاحظنا أعلاه – تأخذ بنظر الاعتبار فقط القروض التي تحمل المنشأة الفائدة بينما نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية تظهر حالة الرفع المالي المتحقق من الالتزامات الأخرى التي لا تحمل فائدة ثابتة. وعليه يمكن إيجاد الفرق بين مجموع الموجودات وحق الملكية والذي يمثل جميع المطلوبات على منشأة الأعمال، فإنها تكون ذات اهتمام خاص للمنشات التي تمثل فيها القروض ذات الفوائد الجزء الأقل من مجموع المديونية بينما تمثل القروض

بدون فوائد الجزء الأكبر من حجم المديونية (أي من تشكيلة هيكل التمويل).

ولذلك فكلما كانت هذه النسبة (أي نسبة الموجودات إلى حق الملكية) كبيرة كلما دل ذلك على زيادة معدل الرفع المالي أي زيادة اعتماد الإدارة على التمويل المقترض وانخفاض حصة حق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون.

كما تفيد أيضا " نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في الربحية لمنشأة العمال (Archer et.al., 1983, p. 576-577)

ويمكن التعبير عن هذه النسبة بصورة أخرى تتمثل في مقلوب النسبة أي

$$\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{الموجودات}}$$

وتشير النتيجة إلى مقدار ما يسهم فيه الدينار الواحد من حق الملكية في تمويل الموجودات (الاستثمار).

نخلص من ذلك إلى أن هذه النسبة ذات أثر مزدوج في التحليل المالي حيث تؤدي إلى زيادة ربحية المنشأة في فترات الرواج الاقتصادي في حين تؤدي إلى نقص في الربحية في فترات الكساد (د. حسبو. 1980 ، ص 50-51).

وبتطبيق هذه النسبة على منشأة البلاستيك نتوصل إلى أن:

نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية = $\frac{6000000}{3600000}$ =1.67 مرة

المعيار الصناعي = 1.50 مرة

ونشير هنا بهذا الصدد ونظرا " لأهمية نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية في التعبير عن تغطية الموجودات المختلفة ككل لحق الملكية فان المحلل المالي يسعى إلى اختيار مكونات الموجودات المختلفة في تغطيتها لحق الملكية، باعتبار أن مجموع موجودات المنشأة ما هي إلا مجموعة من الفقرات التشغيلية مثل الموجودات الثابتة والموجودات المتداولة والمخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية، وعليه فان الإدارة المالية سوف تعزز نتائج تحليلها للنسبة السابقة بالنسب الآتية :

6- نسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية = $\frac{3900000}{3600000}$ = 1.08 مرة

المعيار الصناعي = 1.42

7- نسبة الموجودات المتداولة إلى حق الملكية = $\frac{2100000}{3600000}$ =0.58 مرة

المعيار الصناعي = 0.58 مرة

8- نسبة المخزون السلعي إلى حق الملكية = $\frac{1100000}{3600000}$ = 0.28 مرة

المعيار الصناعي = 025 مرة

9- نسبة الذمم المدينة إلى حق الملكية = $\frac{450000}{3600000}$ = 0.13 مرة

المعيار الصناعي = 0.17

10- نسبة النقدية إلى حق الملكية = $\frac{150000}{3600000}$ = 0.42 مرة

المعيار الصناعي = 0.17

التعليق على نسبة هيكل التمويل مقارنة مع المعيار الصناعي:

من خلال المقارنة بين نسب الرافعة لمنشاة البلاستيك الوطنية قياسا بالمعيار الصناعي لتلك النسب كما هو ظاهر في الجدول الآتي:

النسبة	القيمة	المعيار الصناعي لها
نسبة الرافعة المالية	%40	%35
نسبة القروض إلى حق الملكية	1.00	0.33
معدل تغطية الفوائد	4.55	12.03
معدل تغطية الأعباء الثابتة	3.48	3.0
نسبة الموجودات إلى حق الملكية	2.20	1.50
نسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية	1.10	1.42
نسبة الموجودات المتداولة إلى حق الملكية	1.10	0.58
نسبة المخزون السلعي إلى حق الملكية	0.50	0.25
نسبة الذمم المدينة إلى حق الملكية	0.50	0.17
نسبة النقدية إلى حق الملكية	0.10	0.17

من المقارنة أعلاه يتضح أن المنشاة قد لجأت إلى المديونية بدرجة اكبر من المنشات الأخرى المماثلة في القطاع الذي تنتمي إليه المنشاة، وكما هو واضح من كل النسب السابقة، وقد سبب ذلك الإفراط في استخدام المديونية إلى هبوط معدل تغطية الفوائد قياسا بالقطاع الصناعي ككل.

مما تقدم نستنتج أن استخدام المديونية في هيكل تمويل المنشأة إنما يتوقف على عدة اعتبارات مثل مدى الاختلاف بين المنشاة المعنية والمنشات الأخرى المماثلة لها داخل القطاع الصناعي، فقد يساعدها هذا الاختلاف إلى الاستفادة من المديونية المرتفعة فقط عندما تكون مبيعات هذه المنشات اقل تقلبا من مبيعات المنشات الأخرى، حيث يساعدها هذا الاستقرار النسبي في المبيعات إلى جعل التدفق النقدي المتاح من عملية البيع قادرا في مقابلة الالتزامات المستحقة على المنشات خلال الزمن.

أما إذا حصل وان المنشأة المعنية تتماثل والى حد كبير بالمنشات الأخرى داخل القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه، فان ذلك لابد وان يعكس- عند عملية التقييم- حالة المبالغة في استخدام المديونية ولتصحيح هذا الوضع غير السليم لابد من اللجوء إلى استخدام التمويل الممتلك وذلك عن طريق زيادة الاعتماد على حقوق الملكية بدلا من المديونية . لغرض زيادة وصافي الثروة للمالكين .(Archer, et. al., 1983, p.577)

مثال :

بلغت الموجودات في إحدى منشات الأعمال (4000000) دينار وكانت تشكيلة التمويل تتكون من 75% تمويل ممتلك والباقي تمويل مقترض، قيم أداء المنشاة بشأن مديونيتها بافتراض أن سعر الفائدة السائد على القروض 10% وان صافي الربح قبل الضريبة (420000) دينار، وإيجارات الأبنية 70000 دينار.

وذلك بحساب المؤشرات الآتية: 1- نسبة الرافعة المالية علما المعيار الصناعي لها 40% 2- معدل تغطية الفوائد، علما أن المعيار الصناعي ، 3.2 مرة، 3- معدل تغطية الأعباء الثابتة ، علما أن المعيار الصناعي 2.8 مرة. 4- نسبة لقروض إلى حق الملكية علما أن المعيار الصناعي لها 45 %.

الحل :

$400000 \times \frac{75}{100} = 3000000$ دينار الأموال الممتلكة (حق الملكية)

$400000 \times \frac{25}{100} = 1000000$ دينار الأموال المقترضة .

$1000000 \times \frac{10}{100} = 100000$ دينار فائدة القروض

1- نسبة الرافعة المالية = $\frac{\text{الأموال المقترضة}}{\text{مجموع الموجودات (الأموال}}$

$= \frac{1000000}{4000000} = 25\ \%$

2- معدل تغطية الفوائد = $\frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة + الفائدة}}{\text{الفائدة}}$

$= \frac{420000 + 100000}{100000} = 5.2$ مرة

3- معدل تغطية الأعباء الثابتة = $\frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة + الفائدة + الإيجارات}}{\text{الفائدة + الإيجارات}}$

$$= \frac{70000 + 100000 + 420000}{70000 + 100000}$$

= 3.5 مرة

4- نسبة القروض إلى حق الملكية = $\frac{\text{القروض}}{\text{حق الملكية}}$

$$= \frac{1000000}{3000000} = 33.3\ \%$$

ويعرض الجدول الآتي قيم النسب أعلاه مقارنة مع المعيار الصناعي

النسب المالية	القيمة	المعيار الصناعي
1- نسبة الرافعة	%25	%40
2- معدل تغطية الفوائد	5.2 مرة	3.2 مرة
3- معدل تغطية الأعباء الثابتة	3.5 مرة	2.8 مرة
4- نسبة القروض إلى حق الملكية	% 33.3	%45

من خلال دراسة نتائج النسب أعلاه ، نلاحظ أن المنشأة تتسم بأداء جيد من ناحية اعتمادها على مصادر التمويل المقترضة. فنسبة الرافعة المالية 25% وهي دون المتوسط العام للصناعة والبالغ 40 % مما يعني أن دائنو المنشأة يتمتعون بوضع أمين فيها وان الإدارة سوف لا تجد صعوبة في تسديد ما عليها من قروض أو عند رغبتها في الحصول على قروض جديدة وبدون زيادة حق الملكية فيها. ويدعم وجهة النظر أعلاه، ما حققته الإدارة من نسب داعمة مثل معدل تغطية

الفوائد الذي بلغ 5.2 مرة قياسا بمعدل الصناعة البالغ 3.2 مرة، مما تعكس قـــوة المنشأة في تسديد ما عليها من فوائد حتى لو انخفضت الأرباح بشكل مفاجئ ولـــهذا فان الإدارة سوف تبتعد عن التعرض إلى مشاكل مالية، وهذه الصورة ظاهرة حتى لو اعتمدنا على المنشاة من أعباء ثابتة، حيث أن قدرتها على التسديد تفوق المعــدل العام في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة.

والتقييم الإيجابي لأداء المنشاة يدعمه أيضا نسبة القروض إلى حق الملكية، حيث لم تتجاوز النسبة 33.3%، بينما في الصناعة 45%.

الأسئلة

س1: استخرجت البيانات الآتية من الحسابات الختامية لعام 1999 ولكل من منشأة (أ) ومنشأة (ب) وكما يلي:

البيانات	منشاة أ	منشأة ب
صافي المبيعات	850000	3500000
الموجودات	560000	1750000
صافي الربح 10% من المبيعات	85000	350000
القروض	260000	560000

المطلوب:

1. تقييم الأداء من خلال دراسة المؤشرات الآتية والمقارنة بين منشأة (أ) و منشأة (ب) .
   - أ. نسبة الرافعة المالية .
   - ب. نسبة الموجودات الى حق الملكية.
   - ج. معدل تغطية الفوائد.
   - د. نسبة القروض الى حق الملكية.

2. هل تعتقد بان منشاة (ب) سوف تتعرض الى حالة العسر المالي اذا كانت نسبة التداول فيها (1.1:1)

س2: هناك قاعدة عامة تشير الى ان معدل العائد على حق الملكية سوف يزداد كلما زادت القروض في هيكل تمويل المنشأة، أي زيادة نسبة الرافعة المالية. ناقش.

س3: هناك تأكيد من ان المنشات التي تنخفض فيها نسبة الرافعة المالية تتعـــرض الى درجة اقل من المخاطرة ولكن تحقق مستويات عائد منخفضة، والعكس صحيح، أي الحالات هي الأفضل من قبلك.

س4: من النسب المالية المهمة هي نسبة الموجودات الى حق الملكيـــة، وأهميتــها تبرز من خلا تأثيرها المزدوج على ربحية الملاك وربحية المنشأة، اشرح ذلك.

الفصل الثامن

تقييم الأداء بتحليل الربحية

يسند إلى الربح كونه المبرر الاقتصادي لوجود المنشأة في سوق الأعمال، عليه فقد اعتبر هدف تحقيق الأرباح من الأهداف الستراتيجية لإدارة منشاة الأعمال، ولذلك فقد ساد الاعتقاد طويلاً من إن هدف تعظيم الأرباح إنما يمثل الهدف الأول لمنشاة الأعمال (Van Horne, 1980, p.4) بل انه الملم بالاقتصاد الجزئي (MicroEconomics) يرى أن الهدف الرئيسي للمنشأة الاقتصادية هو تعظيم الربح (Gup, 1982, p10) ويرجع سبب ذلك أو يعلل، لارتباط الربح وبشكل وثيق مع ما يطلبه ملاك المنشاة، مما جعله بل الاتجاه نحو تعظيمه Profit Maximization من الأهداف التي ينبغي على إدارة المنشأة أن تحققه (Samules & Wilkes, 1986 p.2) وعليه اصبح هذا الهدف محوراً للقرارات المالية في منشاة الأعمال، ومؤشراً مهماً لتقييم الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة.

ولابد من التميز بين الربح Profit كمقدار يظهر ويستخرج من قائمة الدخل في منشاة الأعمال وبين الربحية Profitability وهي نسبة هذا المقدار إلى عناصر التشغيل داخل المنشاة . وما يهمنا في هذا التحليل ليس الربح بمقداره المطلق وإنما الربحية باعتبارها مؤشر في تقييم الأداء لأنها تعطي إجابات نهائية عن كفاءة الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة، لأن الربحية هي انعكاس وحصيلة للكثير من القرارات والسياسات التشغيلية للإدارة.

ولعل من الضرورة التأكيد إلى أن تحليل الربحية يظهر الآثار المشتركة لأداء السيولة والمديونية وإدارة الموجودات على النتائج التشغيلية لإدارة المنشأة .(Brigham & Gapeniski, 1984, p 771)

وعادة ما يتم التوصل إلى تقييم الأداء بتحليل الربحية من خلال الركـــون إلى مجموعة ممن النسب المهمة مستخرجة ومشتقة من واقع الحســابات الختاميــة والتي تعكس – كما أشير سابقاً- الأداء الماضي التاريخي لمنشاة الأعمـــال علــى الرغم من تعظيم القيمة السوقية تتوقف على الأرباح المتوقعة في المستقبل وعلــى درجة المخاطر Risk التي تنطوي عليها التدفقـــات النقديــة Cash Flow فــي المستقبل أيضا، حيث تكون عملية تقييم (Valuation) هذه المتغيرات من العوامـل التي ينصب عليها الاهتمام داخل السوق المالية من قبل كل المســتثمرين (Archer et. al., 1983, p. 577) وعلى الرغم من هذه الحقيقة ومن أن هـــذه الحســابات الختامية التاريخية لا تعكس بشكل مباشــر المخـــاطر Risk والتوقيــت الزمنــي للتدفقات النقدية Timing، إلا أن تحليل الربحية باستخدام معدلات العائد (الربـــح) المحسوبة من القيمة الدفترية التاريخية كما هي موجودة في الحســـابات الختاميــة تعطي معلومات مفيدة للإدارة والمحلل المالي، تفيدهم في عملية تقييم الأداء وتحديد مراكز القوة أو تحديد نقاط الضعف، فارتفاع مستويات الربحية تعني تحســـناً فــي عموم النشاطات مما يعكس مركز قوة في أداء المنشأة الستراتيجي، في حين تشــير مستويات الربحية المنخفضة أو تدهورها إلى حالة من حالات الضعـــف. بــل أن الموقف الستراتيجي في محيط البيئة الداخلية لمنشأة الأعمال والـــذي يحــدد الأداء الداخلي لها من خـــلال ركنيـــه الأساســين وهمــا القــوة Strength والضعــف Weakness، لا يمكن تحديدهما إلا من خلال التعمق الأكـــثر بدراســة الربحيــة ومؤشراتها المختلفة.

تتاح أمام المحلل المالي للوصول إلى غايته من تحليل الربحية مجموعة من المؤشرات المالية المهمة، نعرضها فيما يلي :

1.نسبة مجمل الربح:

يقصد بمجمل ربح منشاة ما، الفرق بين صـــافي المبيعـــات وكلفــة تلــك

المبيعات، أي كلفة البضاعة المباعة، وبمعنى آخر، فهو الفرق بين سعر بيع السلعة وكلفتها إنتاجها أو كلفة شرائها، ولهذه النسبة أهمية رئيسية في التحليل المالي، حيث أنها تعكس كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر كلفة البضاعة المباعة ومدى قدرة الإدارة على ضبطها والسيطرة عليها وذلك بمتابعة هذه النسبة على مدار الفترات الزمنية المتعاقبة، ولهذا فإنها تعتبر من النسب التقريبية لقياس وتقييم ربحية المبيعات، فارتفاعها قد يضمن ارتفاعاً في نسبة الهامش (كما سنعرضه لاحقاً) أي في ربحية الدينار الواحد من المبيعات في حين أن انخفاضها قد يشير إلى عكس ذلك، ولو أن الحكم الأخير في هذه الحالة إنما يعود إلى ما يتحمله الدينار الواحد من المبيعات من عناصر الكلفة التشغيلية الإضافية مثل مصاريف البيع والإعلان والمصاريف الإدارية والعامة كما هو معروف للمحلل المالي وللطالب الذي يهتم بدراسة التحليل المالي كمضمون.

وعلى وفق هذا الاستنتاج التحليلي فان هذه النسبة تعتبر مهمة في تقييم الأداء الستراتيجي لإدارة منشاة الأعمال، فارتفاعها قياساً بمعيار المقارنة يجعل الأداء في مركز قوة أو هو من مؤشرات قوة الإدارة ، لأنها تكون قادرة على مواجهة الظروف الصعبة التي قد تنشأ بسبب هبوط مفاجئ في سعر، البيع، أو الارتفاع المفاجئ في نفقات تصنيع المنتج أو لربما هبوط في حجم المبيعات، بينما يشير انخفاضها إلى حالة من حالات الضعف التي قد تتعرض لها إدارة المنشأة والناتجة في الجزء الأكبر منها عن إنفلات السيطرة على عناصر الكلفة المختلفة.

تحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وبتطبيق المعادلة على واقع بيانات قائمة الدخل لمنشأة البلاستيك نحصل على

$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{1560000}{9000000} = \%17.3.$$

المعيار الصناعي = 14%

ويظهر من خلال المقارنة بين قيمة نسبة المجمل في المنشأة والبالغة (17.3%)، قياساً بالمعيار البالغ (14%) ان أداء إدارة المنشاة في وضع جيد قياساً بمثيلاتها من المنشات العاملة في ذات القطاع، مما قد يعزز تحسناً لاحقاً في نسبة الهامش أي في مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات، وهو ما تسعى إليه الإدارة.

ولابد من الإشارة إلى ان الفرق بين قيمة هذه النسبة ونسبة الهامش تساوي نسبة المصاريف التشغيلية إلى المبيعات مثل مصاريف البيع والإعلان والمصاريف الإدارية والعامة. كما أن الفرق بين 100% ونسبة المجمل تمثل نسبة كلفة البضاعة المباعة، وعليه ففي الوقت الذي تزداد فيه نسبة المجمل تنخفض فيه نسبة كلفة البضاعة المباعة، وبمعنى آخر كلما زادت كفاءة الإدارة في الضغط على عناصر كلفة البضاعة المباعة، فان آثارها تظهر بشكل إيجابي على نسبة المجمل، وأخيرا على نسبة الهامش.

وبسبب هذه العلاقة فان كلفة البضاعة المباعة إلى صافي المبيعات تعتبر المتمم الحسابي لنسبة المجمل، ففي الوقت الذي تنخفض فيه نسبة الكلفة ترتفع فيه نسبة المجمل، والعكس صحيح ومن هنا تستطيع إدارة المنشأة ان تحكم أدائها من

خلال مراقبة هاتين النسبتين.

ولو رجعنا إلى منشأة البلاستيك ، وفقا لمتغيرات قائمة الدخل نحصل إلى ان نسبة الكلفة هي :

$$\text{نسبة الكلفة} = \frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{صافي المبيعات}} = \frac{7440000}{9000000} = \%82.7$$

المعيار الصناعي = 86 %

%17.3 + %82.7 = %100 صافي المبيعات

ولذلك كلما زاد ضغط الإدارة على نسبة الكلفة ارتفعت نسبة الهامش وهو المطلوب.

2- نسبة هامش الربح:

من مؤشرات الربحية المهمة هي نسبة هامش الربح والتي تتحدد بنسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى صافي المبيعات (الحناوي، 1998، 78) ويقصد بصافي الربح هو مقدار الفرق بين صافي المبيعات وكلفة المبيعات للمنشاة، ويتم حساب هذه النسبة من المعادلة التالية:

$$\text{نسبة هامش الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وتعبر هذه النسبة عن مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات ومنطقيا

كلما زادت النسبة عن معيار المقارنة سواء كان المعيار التاريخي أو الصناعي، كلما تحسن الأداء لإدارة المنشاة والعكس صحيح دائماً، حيث ان الانخفاض يشير إلى هبوط وتدهور ربحية المبيعات باعتبارها أحد أهم عناصر التشغيل في منشأة الأعمال ، ويشير أيضا إلى التدهور والتدني في فاعلية العمليات التشغيلية المختلفة ولابد من الإشارة إلى ان الفرق ين 100% ونسبة الهامش تمثل نسبة الكلفة وعليه فان نسبة الهامش هي المتمم الحسابي لنسبة الكلفة، ففي الوقت الذي ترتفع فيه نسبة الهامش تنخفض فيه نسبة الكلفة في الدينار الواحد من المبيعات، والعكس صحيح، حيث ان انخفاض نسبة الهامش تعني تضخم وارتفاع في نسبة كلفة الدينار الواحد من المبيعات.

عند تطبيق نسبة الهامش على منشأة البلاستيك السابقة التحديد نحصل على إن

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{675000}{9000000} = \%7.5$$

المعيار الصناعي = 5.5 %

ويتضح من خلال المقارنة بين نسبة الهامش للمنشاة والمعيار المستخدم لأغراض المقارنة ان نسبة الهامش تفوق معيار المقارنة مما يدل على تحسن مستويات الأداء التشغيلي ونجاحها في تثبيت أسعار بيع عالية في السوق ومقبولة من قبل المستهلكين، أو ان كلفة التشغيل منخفضة نسبياً أو كلاهما.

ولابد من التوضيح، ان الاتجاهات التحليلية الحديثة في ما يعرف بمحاسبة المسؤولية Responsibility Accounting ، هو حساب نسبة الهامش لكل قسم من أقسام منشاة الأعمال أو لكل فرع في فروعها في حالة التقسيم الجغرافي للمنشاة، والغرض من هذا التحليل هو بيان ربحية مبيعات كل قسم أو فرع، قبل الوصول إلى ربحية مبيعات المنشاة ككل، ويساعد هذا النوع من التحليل إلى تقييم

الأداء الفرعي لمنشأة الأعمال، والذي يساعد الإدارة وفق نتائج تقييم الأداء إلى رقابة أداء الأقسام أو الفروع وتصحيح مسارها ورفع إنتاجيتها.

ومن المزايا الكثيرة التي يحققها حساب ربحية الأقسام داخل المنشأة هي (الشماع، 1975، ص 364، وكذلك Thomson, 1973, p. 428-435)

1. إثارة انتباه الإدارة للمجالات التي تحتاج المنشأة فيها للتوجيه والتعديل والتحسين.
2. وضع المؤشرات المهمة لتقييم المديرين بالترقية أو تعديل المواقع أو تبديل المسؤولين وكذلك لنظام الحوافز.
3. تخلق الرضى النفسي لدى المديرين من حيث تمكينهم من متابعة أداء الأقسام التي بعهدتهم وبشكل مستمر.

المهم ان نسبة الهامش أحد المؤشرات المالية المهمة في تقييم الأداء الستراتيجي لمنشاة العمال، فمقداره يضمن التحديد الدقيق لحدود السياسات التشغيلية التي اعتمدتها إدارة المنشاة، ومدى قوة الإدارة في استمرارها في تطبيق تلك السياسات. ولهذا فان الارتفاع في نسبة الهامش قياساً بمؤشر المقارنة دليل قاطع عن تحسن ربحية الدينار الواحد من المبيعات، ومبرر لتأكيد قوة المنشأة من ناحية الأداء والذي هو انعكاس لكل سياساتها وقراراتها سواء تلك المرتبطة بالإنتاج أو التسويق أو التسعير أو غيرها، في حين يعكس الانخفاض فيه مبرراً لتأكيد حالة الضعف .

3- معدل العائد على حق الملكية

من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء الستراتيجي هو معدل العائد على حق الملكية Retun on Equity، ويقيس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في

استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، وبمعنى آخر فان هذا المعدل يقيس ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل الملاك، أي ان المعدل يعـــبر عن ربحية الاستثمار المتاح من قبل الملاك. والمنطق انه لكما زادت قيمـــة هـــذا المعدل كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال المـــلاك لضمـــان عـــائد مرضي لهم. والعكس يحصل عندما تنخفض قيمة هذا المعدل قياساً بمعيار المقارنة سواء كان المعيار الصناعي أو التاريخي، والذي لابد وان يكون معبراً عن حركـــة الاستثمار في السوق المالية.

ان أهمية هذه النسبة في التحليل المالي تبرز من تأكيد ان المستثمرين مـــن رجال الأعمال لن يتحملوا المخاطر إلا إذا اعتقدوا ان جهودهم ستعود عليهم بمكافأة كافية ومستمرة تأخذ شكل الربح.

وبالإضافة إلى ذلك فان أي منشاة لا يمكنها مقابلة التوسع بدون مشـــاركة فعالة من "ربح العمليات" في زيادة مساهمة حق الملكية كما أنها لـــم تتمكـــن مـــن اجتذاب الاستثمارات الجديدة دون وجود أرباح أو على الأقل توقع تحقيق الأربـــاح في المستقبل القريب.

ورغم جميع هذه الاعتبارات إلا انه يجب الاعتراف بان نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى حق الملكية هي مقياس ثانوي لكل من عنصري صـــافي الربح وحق الملكية (توفيق، شريف. 1985 ، ص 95) حتى وان حققـــت إدارة المنشاة نسبة صافي ربح على حق الملكية مرتفعة قياساً بالمعيار المستخدم للمقارنة.

ومع ذلك فان ان ما ترغب به الإدارة دائماً وما يسعى إلى تحقيقه المحلـــل المالي من اجل تقييم الأداء وتحديد جوانب قوة المنشاة أو نقاط ضعفها هو الســـعي إلى التعرف على الأسباب التي أدت إلى ارتفاع نسبة صافي الربح إلى حق الملكيـــة قياساً بمعيار المقارنة، ولاشك ان معرفة هذه الأسباب لابد وان تؤدي إلى تحســـين الأداء في المستقبل.

وحتى يتم تحديد هذه الأسباب والتعرف عليها بشكل واقعي وتحليلي، سيتم حساب هذه النسبة في منشأة البلاستيك ، ومقارنتها مع المعيار المستخدم للمقارنة.

وعند التطبيق نحصل على ان :

معدل العائد إلى حق الملكية = $\frac{675000}{3600000}$ = 18.8 %

المعيار الصناعي = 14.3 %.

ويلاحظ من خلال المقارنة إلى ان الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة مرضي لمالكي المنشاة مما يعزز من ثقتهم بالإدارة ويعزز أيضا من ثقة الإدارة بسياساتها وقراراتها المختلفة، ويضمن لها مركز قوة داخل سوق العمل ويزيد من تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشاة في سوق المال.

ومن الأمور المهمة التي يجب على المحلل المالي ان لا يغفلها عندما يقييم الأداء بتحليل نسبة صافي الربح إلى حق الملكية أو ما يعرف بربحية المالكين، هو تحديد السبب في تفاوت قيمة نسبة صافي الربح إلى حق الملكية وقيمة المعيار المستخدم للمقارنة.

ويمكن تحديد نوعين من التعليلات لذلك هما:

الأول : اقتصادي Economic ، ويمكن الوقوف على متغيرات هذا العامل من خلال تحليل نظام دوبون .

الثاني: ينشأ من خصائص أو طبيعة Peculiarities الحسابات الختامية والتطبيقات الحسابية المعتمدة في إعداد تلك الحسابات إضافة إلى تأثير التضخم

على الحسابات الختامية المعدة Inflation (Archer et.al., 1983, p 578) مثل اختلاف في عمر الموجودات المستخدمة أو ثمـــن شـــراء الموجـــودات أو سياسات الإنفاق ، حيث تؤثر هذه المتغيرات وغيرها على نسبة صافي الربـــح إلى حق الملكية.

ولغرض التوضيح، سوف نعرض تحليلا لكيفية تطبيق نظام دوبون.

تطبيق نظام دوبون :

يساعد تحليل نظام (Dupont System) إلى تحديد نوع من الترابط بيـــن المتغيرات المالية المؤثرة في نسبة صافي الربح إلى حق الملكية، وذلك من خـــلال بيان تأثيرها على كل من صافي الربح بعد الفائدة والضريبة وحق الملكية وهي قيم كل من البسط والمقام في النسبة المذكورة.

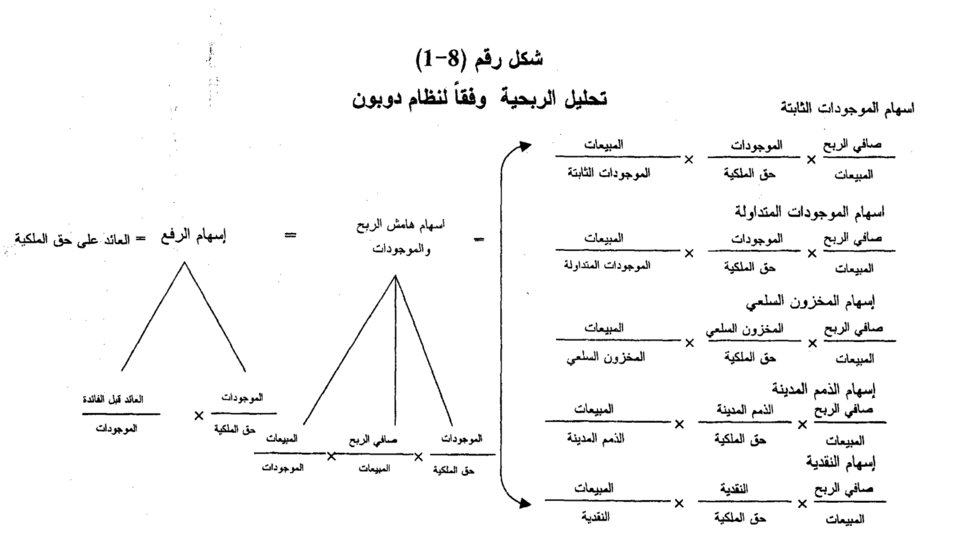
ولقدرته هذه فان تحليل دوبون يعتبر من افضل الأساليب لإبراز العلاقة بين الظروف المالية موضع رقابة الإدارة والنسب المالية المختلـف (Archer, et.al., 1983, p 579) ويمكن إبراز ذلك الترابط كما يظهر واضحا مـــن الشـــكل رقـــم (8-1) الآتي :

ومن خلال ربط هذه النسب الظاهرة في الشكل أعلاه نحصل على مجموعة العوامل التي تؤثر في قيمة نسبة صافي الربح إلى حق الملكيـــة، أو مـــا يعـــرف بمعدل العائد على حق الملكية أو ربحية الملاك.

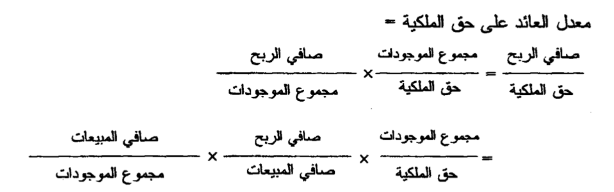
ومن الشكل يظهر ان :

شكل رقم (8-1)

تحليل الربحية وفقاً لنظام دوبون



معدل العائد على حق الملكية =



$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{حق الملكية}} = \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

$$= \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

ومن هذا التحليل المركب نحصل على ان معدل العائد على حق الملكية (ربحية الملاك) ما هو إلا محصلة الإسهامات المختلفة للموجودات المختلفة في تحقيق الربح (العائد) حيث يتوقف مساهمة الموجود (راجع الشكل البياني السابق) على ثلاث جوانب ، هي هامش الربح ،ونسبة تغطية حق الملكية للموجودات والتي تسمى بنسب الرافعة ومعدل دوران الموجودات.

وبالعودة إلى تلك العلاقة يظهر ان النسب الخاصة بالرافعة تظهر العلاقة بين الموجودات ككل (وفقراتها المختلفة كالموجودات الثابتة والمتداولة وفقراتها كالمخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية) وحق الملكية، وذلك بهدف تحليل العلاقة بين نسب الرافعة ذات الأهمية في تحليل الربحية. وقد تم استعراض هذه النسب سابقاً.

كما استخدمت نسب النشاط لقياس مقدار المبيعات المتحققة من استخدام الدينار الواحد المستثمر في كل موجود من موجودات منشأة الأعمال. فالقيمة العالية لنسب النشاط تعكس الزيادة في المبيعات عن كل دينار يستثمر في الموجودات، في حين تشير النسب المنخفضة إلى عكس ذلك تماماً، ولهذا فان التحليل قد استخدم مختلف أنواع الموجودات لحساب عدد من نسب النشاط من اجل التعرف على درجة الاستفادة من كل من الموجودات بشكل عام وفقراتها الرئيسية بشكل خاص. في عملية توليد المبيعات وما تحققه هذه المبيعات من عوائد (أرباح).

وفي ضوء هذه المتغيرات يتكون نظام دوبون ، كما تم توضيحه في الشكل البياني السابق.

تطبيق نظام دوبون (Dupont System) على منشأة البلاستيك الوطنية:

لغرض توضيح درجة مساهمة مختلف عناصر الرفع واستغلال الموجودات وهامش الربح، على مستوى ربحية الملاك في منشاة قيد البحث نقوم بإجراء التحليل الآتي (Archer et; al , 1983 pp. 581-584).

1. مساهمة الرفع المالي والتغطية في الربحية

Contribution of Leverage to Profitability

يساعد استخدام رافعة مالية مقبولة Financial leverage ، في زيادة ربحية الملاك (أي زيادة العائد على حق الملكية). ولغرض توضيح مدى مساهمة الرافعة المالية في الربحية ممثلة بنسبة العائد على حق الملكية، يمكن توضيح ذلك من خلال النسبتين الماليتين وهي العائد على مجموع الموجودات ونسبة الرافعة، أي مجموع الموجودات على حق الملكية وكما يلي:

$$= \frac{675000}{6000000} \times \frac{6000000}{3600000}$$

العائد على حق الملكية = العائد على الموجودات × نسبة الموجودات إلى حق الملكية

وعند تطبيق هذه الحالة على منشاة البلاستيك نحصل على ان :

وبالتطبيق نحصل على ان 11.3 % × 1.67 = 18.8%

العائد على حق الملكية في منشاة البلاستيك = 18.8%

العائد على حق الملكية كمعيار للصناعة = 9.6 × 1.50 مرة = 14.4 %.

وبالمقارنة يظهر ان هناك تفاوت بين معدل العائد على حق الملكيـــة فـــي منشاة البلاستيك وبين معدل العائد للصناعة التي تنتمي إليه هذه المنشاة (كمعيـــار للمقارنة) وهذا التفاوت هو بالزيادة كما يظهر من تحليـــل صـــافي الربـــح إلـــى الموجودات حيث ان هذه النسبة اكثر كثيراً من المعيار الصناعي لـــها (11.3% مقارنة مع 9.6%) وهذا يعني ان ربحية الدينار الواحد من موجودات المنشأة أكـبر من ربحية الدينار في القطاع الذي تنتمي اليه والذي يمثله المعيار الصناعي.

وعليه فان الارتفاع في معدل العائد على حق الملكية إنما يرجع أساسا إلـــى زيادة نسبة الرافعة المالية ممثلة بنسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية حيـــث ساهم هذا الارتفاع في تعويض الانخفاض في معدل العائد على الموجودات، ولربما في تحسينه ودفعه نحو الزيادة.

من التحليل أعلاه يظهر ان نسبة الرافعة كانت العامل المباشر فـــي زيـــادة معدل العائد على حق الملكيّة مقارنة مع مثيلاته في القطاع الذي تنتمي إليه منشـــأة البلاستيك، وبسبب هذه الحالة وبافتراض ان جميع المنشات متماثلة تمامـــاً، فانـــه يمكن القول بان الملاك في منشأة البلاستيك سوف يكونوا اكثر تعرضاً للمخـــاطر قياساً بمتوسط الصناعة.

2- مساهمة هامش الربح وحجم الاستثمار في الموجودات على الربحية :

Contribution of Profit Margin and Total Assets Investment to Profitability

من التحليل السابق يبدو ان أصحاب حق الملكية فـــي منشـــأة البلاســـتيك راضين حول أداء المنشاة بخصوص ربحيتها لأن الجزء الأكبر من تلك الربحيـــة

يعتمد أساسا على الرافعة المالية.

ويتعزز ذلك الرضاء أيضا بالنسبة المرتفعة لمعدل العائد على الموجودات. ولذلك فاذا ما أمكن تحسين هذه النسبة أي نسبة العائد على الموجودات ، فان العائد على حق الملكية سوف يتحسن أيضا وفي ظل نفس الدرجة المرتفعة من الرافعة المالية.

ولغرض معرفة سبب ارتفاع معدل العائد على الموجودات ككل مقارنة بالمعيار الصناعي لها، فانه يمكن تحليل نسبة العائد على حق الملكية إلى ثلاث نسب مختلفة هي، نسبة الموجودات ككل إلى حق الملكية و نسبة هامش الربح ومعدل دوران الموجودات (نسبة المبيعات إلى الموجودات).

أي ان :

معدل العائد على حق الملكية =

$$\frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الموجودات}}$$

= الرفع المالي × هامش الربح × النشاط (الدوران)

وبالتطبيق نحصل على ان = $\frac{6000000}{3600000} \times \frac{675000}{9000000} \times \frac{9000000}{6000000}$

معدل العائد على حق الملكية = 18.8% = 1.67 مرة × 7.5 % × 1.5 مرة

لمنشأة البلاستيك

معدل العائد على حق الملكية = 10.9= 1.50مرة × 5.5% × 1.33 مرة

للصناعة (المعيار الصناعي)

وتستطيع الإدارة المالية من خلال التحليل أعلاه، ان تسعى إلى تحسين هامش الربح من خلال الرقابة الدقيقة على مجموعة المصاريف التي تدخل في حساب صافي الربح، كما ان التحليل السابق يقدم تصور حول ارتفاع معدل دوران الموجودات في المنشاة قياسا بالمعايير الصناعي المستخدم لأغراض الرقابة، ومن اجل زيادة معدل العائد على حق الملكية من تحسين إنتاجية الاستثمار في الموجودات والتي تتم إما بزيادة المبيعات مع ثبات حجم الموجودات أو بتخفيض الموجودات بشرط بقاء المبيعات ثابتة دون تغير.

وإذا ظهر ان زيادة المبيعات يصعب تحقيقها في الأمد القصير، فان ذلك سوف يستلزم من إدارة المنشأة ضرورة البحث عم كيفية تحسين نشاط الموجودات وذلك بتحديد الأنواع منها التي يظهر فيها إفراط استثماري اكثر من الحدود الاقتصادية المطلوبة. وإذا ما تحقق ذلك فان معدل الدوران أو نشاط الاستثمار (المبيعات ÷الموجودات) لابد وان يتحسن والذي بدوره يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حق الملكية وهو المطلوب في التحليل اعلاه.

مساهمة الموجودات الثابتة والمطلوبات في الربحية

Contribution of Fixed And Current Assets to Profitability

من التحليل السابق ظهر ان زيادة ربحية منشأة البلاستيك هو بسبب ارتفاع معدل الدوران (المبيعات على الموجودات) . ومع اقتناع الإدارة المالية بهذا السبب، فان عليها تحليل مكونات الموجودات فيما بين الاستثمار في الموجودات الثابتة والاستثمار في الموجودات المتداولة (وفقراتها الرئيسية) من اجل التعرف على مستوى إنتاجية كل من هذه الموجودات داخل المنشاة وتحديد العامل الأكثر تأثيرا في الربحية.

ولبيان ذلك لابد من التعرف على مساهمة الموجودات الثابتة في الربحية وكذلك مساهمة الموجودات المتداولة وفقراتها المختلفة في الربحية أيضا.

أ- مساهمة الموجودات الثابتة في الربحية:

من اجل تحديد مساهمة الموجودات الثابتة في الربحية ، لابد من تحليل معدل العائد على حق الملكية (ربحية الملاك) إلى ثلاث نسب أيضا، هي نسبة الهامش ، ونسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية ومعدل دوران الموجودات الثابتة، أي نسبة المبيعات إلى الموجودات الثابتة. وعليه فان :

معدل العائد على حق الملكية =

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{الموجودات الثابتة}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

= هامش الربح × نسبة رافعة مالية × معدل دوران الموجودات الثابتة

$$\frac{675000}{9000000} \times \frac{3900000}{3600000} \times \frac{9000000}{3900000}$$

معدل العائد على حق الملكية في المنشأة =18.8%=7.5%×1.08مرة ×2.31 مرة.

في الصناعة كمعيار للمقارنة= 10.9%= 5.5% × 1.42 مرة × 1.4 مرة.

من خلال المقارنة بين النسب المكونة لمعدل العائد على حق الملكية في منشأة البلاستيك وفي القطاع الصناعي المستخدم للمقارنة، يظهر ان معدل دوران الموجودات الثابتة (إنتاجية الموجودات الثابتة) مرتفع.

كما يظهر من التحليل ان نسبة الرافعة المالية ممثلة بنسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية منخفضة في منشاة البلاستيك قياسا بالمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة، ولذلك يمكن التأكيد من ان درجة استغلال الموجودات الثابتة في توليد المبيعات محسوبة بمعدل دوران الموجودات الثابتة قد اتصفت بالتحسن قياسا

مع القطاع الصناعي أي المنشات المناظرة لمنشاة البلاستيك، مما يؤكد القول من انه لا توجد استثمارات في الموجودات الثابتة داخل المنشأة اكثر من الحدود الاقتصادية المطلوبة.

ب- مساهمة الموجودات المتداولة في الربحية:

بعد تثبيت الاستنتاج السابق فان المنطق التحليل يستوجب تحليل مساهمة الموجودات المتداولة في الربحية، ويقتضي هذا التحليل ضرورة تقسيم معدل العائد على حق الملكية إلى ثلاث نسب مختلفة، مماثلة لتلك التي استخدمت في تحليل مساهمة الموجودات الثابتة، وهذا يعني ان :

معدل العائد على حق الملكية =

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الموجودات المتداولة}}$$

وبالتطبيق نحصل على ان = $\frac{675000}{9000000} \times \frac{2100000}{3600000} \times \frac{9000000}{2100000}$

معدل العائد على الملكية في

منشاة البلاستيك= 18.8% = 7.5% × 0.58 4.29 مرة .

المعيار الصناعي للمقارنة = 10.9% = 5.5% × 0.58 مرة × 3.43 مرة.

من التحليل السابق يظهر ان معدل دوران الموجودات المتداولة (أي إنتاجية الاستثمار للموجودات المتداول) ممثلة بنسبة المبيعات إلى الموجودات المتداول، قد اتسمت بالتحسن والتدني في منشأة البلاستيك قياسا بمعيار المقارنة المستخدم ، فقيمة هذه النسبة بلغت 4.29 مرة في منشاة البلاستيك مقابل 3.43 مرة كمعيار صناعي لها. ويعني ذلك ان إنتاجية استثمار الموجودات المتداولة في منشأة البلاستيك قد ارتفع قياسا بمستوى إنتاجية استثمار الموجودات المتداولة في

القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشاة، ومن المؤكد - تحليليا- ان يسبب ذلــــك التحسن في مستوى إنتاجية الاستثمار للمنشاة ككل ممثلة بمعدل دوران الموجـودات ككل، وبالتالي زيادة في معدل العائد على حق الملكية.

ان هذا التحسن في حجم المستثمر في الموجودات المتداولـــة بـــأكثر مـــن الحدود الاقتصادية المطلوبة يستلزم تحليلا خاصا بفقرات الموجـــودات المتداولـــة كالمخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية لغرض الوقوف على حجم الاستثمار فيها وفيما إذا كان هناك تضخما استثماريا في هذه الفقرات أو في بعضها.

وعليه فان معدل العائد على حق الملكية سوف يتم تحليلــه ليتناســب والســبب الجديد وكما يلي وبشكل يتماثل والتحليل للموجودات المتداولة ككل.

مساهمة المخزون السلعي في الربحية.

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{675000}{3600000} \times \frac{1000000}{3600000} \times \frac{9000000}{1000000}$$

في منشاة البلاستيك= 18.8% = 7.5 % × 7.95 مرة × 9.0 مرة.

في القطاع الصناعي = 10.9 % = 5.5 % × 0.25 مرة × 7.95 مرة.

مساهمة الذمم المدينة في الربحية

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{675000}{3600000} \times \frac{500000}{3600000} \times \frac{9000000}{500000}$$

في منشأة البلاستيك= 18.8 = 7.5 % × 0.14 مرة × 18.00 مرة

في القطاع الصناعي = 10.9% = 5.5 % × 0.18 مرة × 11.00 مرة

مساهمة النقدية في الربحية =

معدل العائد على حق الملكية = $\frac{675000}{3600000} \times \frac{150000}{3600000} \times \frac{9000000}{150000}$

في منشأة البلاستيك= 18.8 % = 7.5 % × 0.042 مرة × 60.0 مرة

في القطاع الصناعي = 5.5 %= 10.9 % × 0.17 مرة × 11.59 مرة

في ضوء هذا التحليل وبتقييم مساهمة كل فقرة من فقرات الموجودات المتداولة (وهي المخزون السلعي والذمم المدنية والنقدية) في الربحية مقارنة بالمعيار الصناعي يتضح ان منشاة البلاستيك قد اتجهت نحو تحديد الاستثمار في فقرات المخزون السلعي والذمم المدينة بأقل من الحدود الاقتصادية المطلوبة ، ويظهر ذلك بشكل رقمي من خلال مقارنة معدل دوران المخزون السلعي (المبيعات ÷ المخزون) ومعدل دوران الذمم المدينة (المبيعات ÷ الذمم المدينة) حيث بلغ معدل دوران المخزون السلعي 9.0 مرة مقارنة مع 7.95 مرة كمعيار صناعي، بينما بلغ معدل دوران الذمم المدينة 18.0 مرة مقارنة مع 11.00 مرة كمعيار صناعي، وبالتأكيد ان هذا التحديد في حجم ما هو مستثمر في المخزون والذمم المدينة قد سبب – وبسبب استقرار المبيعات– إلى ارتفاع في معدل الدوران مما كان له تأثير مباشر في ارتفاع ربحية المالكين (معدل العائد على حق الملكية).

ومن خلال التحليل يستدل إلى ان معدل دوران النقدية (المبيعات ÷ النقدية) قد اتسم – وبشكل معاكس للفقرات السابقة– بارتفاع شديد قياسا بالقطاع الصناعي، حيث وصل معدل الدوران في منشاة البلاستيك إلى 60.0 مرة مقارنة مع 11.59 مرة كمعيار صناعي، مما يشير إلى حالة من النقص في حجم ما هو مستثمر في النقدية. ورغم ان هذا النقص في مقدار ما هو مستثمر في النقدية قد يعبر عن حالة الاستخدام الفعال للنقدية في العمليات التشغيلية إلا انه يعطي دلالة إلى تعرض منشاة البلاستيك إلى نقص السيولة – وهو استنتاج تم التوصل إليه سابقا بتحليل نسب السيولة.

وفي ضوء هذه النتائج التحليلية فان المنطق المالي يستلزم من الأداة ان تسعى إلى زيادة حجم المستثمر في النقدية.

4- معدل العائد على الموجودات أو معدل العائد على الاستثمار :

من اكثر المؤشرات دقة في تقييم أداء منشات الأعمال هو معدل العائد على الموجودات Return on Assets أو ما يسمى بمعدل العائد على الاستثمار (Return on Investment) والمعروف في التحليل المالي بمؤشر القابلية الايرادية Earning Power ويشير هذا المعدل إلى ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة داخل المنشاة، وهو بهذه الصورة التحليلية يعتبر المعيار الرئيسي للحكم على مقدرة إدارة المنشاة ، وأدائها بنجاح وجوانب القوة فيها.

لقد ظهرت أهمية هذه النسبة (المعيار) كون نسبة الهامش التي تعكس ربحية الدينار الواحد من المبيعات لا تكفي أساسا في تقييم ربحية المنشاة ككل وبالتالي لا يمكن ان تعكس أدائها الاقتصادي ، لان المبيعات هي جزء من مكونات الأداء التشغيلي وليس كل الأداء التشغيلي ، وهذا يعني ان الربح المتحقق من المبيعات سوف يكون قاصرا في التعبير عن كل الأداء التشغيلي بسبب تجاهله حجم المنشاة ذاتها، فقد تكون ربحية المبيعات (نسبة الهامش) مرتفعة (سواء بسبب ارتفاع الأسعار أو انخفاض التكاليف) إلا أنها لا تتناسب وحجم وطاقة الاستثمار المستخدم في داخل المنشاة، وبسبب ذلك فان الضرورة تقتضي ربط نسبة الهامش بمؤشرات أخرى معبرة عن حجم وطاقة المنشاة.

ونشير بالتوضيح إلى ان حجم الاستثمار المتاح والمعبر عن طاقة وحجم المنشأة يقصد به من الناحية التحليلية مجموع الموجودات التشغيلية والتي تسمى بالموجودات العاملة وهي الموجودات التي استخدمت فعلا في خلق وإنتاج الربح التشغيلي، وهذا يعني ضرورة استبعاد فقرات الموجودات الأخرى التي لا تسهم في العملية الإنتاجية والتسويقية للمنشاة ولا تخلق الربح التشغيلي مثل المكائن والمعدات

العاطلة والأبنية التي قامت المنشأة بإيجارها للغير من اجل الحصول على إيرادات الإيجار وغيرها. ونظرا لأن الاستثمار (الموجودات) هنا قد تم تمويله بأموال قدمها الملاك وأموال قدمها المقرضون، لذلك فان الربح المستخدم في حساب معدل العائد على الموجودات هو صافي الربح قبل الفائدة والضريبة، حيث تكون صيغة الحساب لهذا المعدل كالآتي:

معدل العائد على الاستثمار = نسبة الهامش × معدل دوران الموجودات

ربحية المنشأة = ربحية المبيعات × إنتاجية الموجودات

$$= \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات (الاستثمار)}}$$

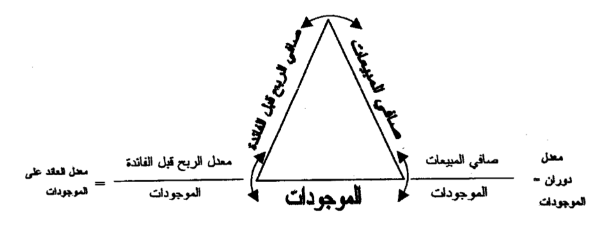
ويقصد بمعدل الدوران ، عدد مرات استخدام الموجودات في خلق المبيعات، ولذلك فإنها تعكس إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة داخل المنشاة في خلق المبيعات (وهو ما تم توضيحه في نسب النشاط) وكلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت استخدام الموجودات في خلق المبيعات الأمر الذي يؤدي إلى تحسن الربحية.

ان محصلة الربحية الناتجة من العلاقة التحليلية أعلاه تعد اكثر فائدة في تقييم الأداء التشغيلي لمنشاة الأعمال ومستوى ربحيتها لارتكازها على العوامل الرئيسية في تقييم أداء المنشأة وهي الأرباح والمبيعات والاستثمار في الموجودات وشكل الأداء المتحقق هو ناتج ارتباط المتغيرات الثلاثة بعلاقة ثلاثية يمكن عرضها في الشكل رقم (8-2) الآتي.

شكل رقم (2-8)

العلاقة بين متغيرات معدل العائد على الموجودات

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة}}{\text{صافي المبيعات}}$$



وعند تطبيق هذه المعادلة على واقع بيانات المنشاة تحصل على:

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{990000}{9000000} \times \frac{9000000}{6000000}$$

$$= 11\% \times 1.5 \text{ مرة} = 16.5\ \%$$

$$\text{المعيار الصناعي} = 5.5\% \times 1.33 \text{ مرة} = 7.3\ \%$$

ويشير معدل العائد على الموجودات ان ربحية الدينار الواحد المستثمر داخل المنشاة قد بلغ (16.5%) قياسا بمعيار المقارنة البالغ (7.3%) ،أي ان ربحية المنشأة أو ربحية الاستثمار تزيد كثيرا عن المقدار المتعارف عليه في القطاع الذي تنتمي اليه المنشأة، وعلى وفق هذه النتيجة ، فان المحلل المالي يخرج بانطباع عـام إن أداء الإدارة بشكل عام افضل أداءا إذا ما قورنت مع مثيلاتها في القطاع الـــذي

تنتمي إليه، نقاط قوة الأداء يتطلب إرشاد الإدارة لها، وقبل الحكم المطلق على هذه الحالة، على المحلل المالي ان يقارن أداء الإدارة فيما يتعلق بقدرتها وجهودها فيما يتعلق بنسبة الهامش وكذلك معدل الدوران، فنسبة الهامش لهذه المنشأة اتسمت بالارتفاع قياسا بمقارنتها مع المعيار الصناعي البالغ (5.5%) كذلك كان معدل الدوران في المنشاة افضل من المعيار الصناعي، وقد ساهم التحسن في المتغيرين الى زيادة ربحية المنشأة كما يعكسها معدل العائد على الموجودات.

ان التفسير التحليل لنتيجة معدل العائد على الموجودات (معدل العائد على الاستثمار أو القابلية الايرادية) هي ناتج محصلة العلاقة بين نسبة الهامش ومعدل الدوران، فقد نلاحظ (وهو أمر جائز) تباين الأداء التشغيلي لإدارة المنشاة بين هذين المتغيرين من متغيرات الأداء، قد يحصل ان يرتفع مستوى أداء المنشاة المرتبط بالهامش ولكن يهبط الأداء المرتبط بالدوران وقد يحدث العكس تماما، مما يؤثر بالنتيجة النهائية على معدل العائد على الموجودات والذي يعكس الأداء التشغيلي الكلي لإدارة المنشأة، ويسبب ذلك فان تقييم الأداء التشغيلي للمنشأة يتطلب تحليلا لمستويات الأداء الفرعي كما تعكسه مستويات نسبة الهامش وكذلك الدوران أي مستويات ربحية الدينار الواحد من المبيعات وكذلك إنتاجية الدينار الواحد من الموجودات، وللتوضيح نطرح المقارنة الآتية لثلاث منشات متماثلة في النشاط ولكنها مختلفة في الأداء الفرعي وكما يلي :

المنشاة	نسبة الهامش	×	معدل الدوران	=	معدل العائد على الموجودات
أ	%20	×	1 مرة	=	%20
ب	%10	×	2 مرة	=	%20
ج	%4	×	5 مرة	=	%20

وهنا نتسائل عن الحالة الأفضل أداءا؟ وتكون الإجابة محاطة بإطار من الحيرة بتحديد أيهما الأفضل أداءا إذ يظهر من النتيجة النهائية للتحليل ان المنشآت الثلاثة متساوية من ناحية الكفاءة الأدائية، حيث حققت معدل عائد على الموجودات متساوي بمقدار 20%، أي ان كل دينار مستثمر في الموجودات سواء في منشأة (أ) أم (ب) أو (ج) يضمن عائدا مجزيا يساوي (20%). إلا ان مستويات الأداء الفرعي في عمليات التشغيل قد تباينت. فيلاحظ على منشاة (أ) أن مستويات الهامش فيها مرتفع حيث بلغ (20%) إلا أنها اتسمت بمعدل دوران منخفض، أي هبوط في إنتاجية الموجودات في خلق المبيعات، وعلى العكس من ذلك تماما تأتي منشأة (ج) حيث إتسم أدائها بهبوط كبير في نسبة الهامش مقابل ارتفاع كبير في معدل الدوران، أي تباين ظاهر في شكل الأداء المرتبط باستخدام الموجودات في العمليات التشغيلية وضمان الأرباح الصافية من المبيعات، في حين إتسمت منشأة (ب) بحالة متوسطة من الأداء، فأدائها المرتبط بنسبة الهامش كان افضل من منشاة (ج) إلا انه أقل من منشاة (أ)، أما الأداء المرتبط بالدوران فقد تميز بكونه الأفضل قياسا بمنشأة (أ) إلا انه اقل من ما حققته منشاة (ج).

وعلى وفق هذا الإطار التحليلي ليس من السهولة الحكم على أي من المنشات الأفضل أداءا، ولا نستطيع ان ننحاز الى منشاة دون غيرها، وعليه فتحديد أي المنشات الأفضل أداءا سوف تترك لوجهات نظر المحللين الماليين والطلبة.

5- وسائل تحسين معدل العائد على الموجودات:

لا يقف المحلل المالي عند القدرة في تحديد قيمة المؤشر أو النسبة والمقارنة وتشخيص جوانب القوة وتحديد نقاط الضعف، وإنما يستمر نشاطه ليصل إلى انتقاء الوسائل التي من خلالها يستطيع ان يؤثر في شكل الأداء وتغيره من الضعف إلى القوة أو تعزيز قوته بقوة أخرى تعطي لإدارة المنشأة دفعة جديد من النجاح والاستقرار والثبات في السوق مما يعظم من القيمة السوقية لأسهم المنشأة في سوق

الأوراق المالية.

ولأهمية معدل العائد على الموجودات في تقييم الأداء الستراتيجي والحكم على قوة وضعف الإدارة والحكم - أيضا- على كفاءة الإدارة في انتقاء وتطبيق السياسات التشغيلية المختلفة والتي تؤثر بشكل مباشر على قوة المنشأة في تحقيق الهامش أو قوتها في زيادة الدوران أو الاثنان معا، وعادة ما يتم التأثير في الهامش من خلال السيطرة على التكاليف التشغيلية التي تولد المبيعات وأيضا في تحديد السياسة الأفضل في التسعير والتسويق وغيرها، أما الدوران ، فان التأثير فيه يتم من خلال قوة الإدارة في استغلال الموجودات المتاحة لديها بكفاءة في خلق المبيعات وزيادة إنتاجيتها في ذلك.

ولهذا فان الأمر الذي يجب أن لا يغيب عن مهمة المحلل المالي هو ان يدعم مسعى الإدارة في البحث عن الأسلوب الذي من خلاله يستطيع ان يضمن قوة في الأداء تزيد من معدل العائد على الموجودات.

وكما أشير ، فكلما زاد معدل العائد على الموجودات، كلما تحسن الأداء التشغيلي للإدارة مما يعزز موقفها الاستراتيجي في السوق.

ومن الأساليب التي يلجأ إليها المحلل المالي لتعزيز المعدل يمكن ان تكون:

1. الانفراد بتحسين الهامش مع استقرار الدوران.

2. الانفراد بتحسين الدوران مع استقرار الهامش.

3. تحسين كل من الهامش والدوران.

وفيما يلي توضيح لشكل السياسة التي تضمن ذلك .

أ- الانفراد بتحسين الهامش :

تعكس نسبة الهامش مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات، أو بتحديد آخر مدى تغطية الدينار الواحد من المبيعات لعناصر التكاليف وتحقيق ربح. وبما ان نسبة الهامش هي عبارة عن علاقة بين بسط ومقام، لذلك فان كل تأثير في البسط أو في المقام يمكن ان يزيد من نسبة الهامش.

ويمكن تحسين الهامش وفق هذه الصورة من خلال :

1. تحسين صافي الربح التشغيلي مع استقرار المبيعات.
2. استقرار وتثبيت صافي الربح التشغيلي مع تخفيض المبيعات(وهو أسلوب قد لا يكون مرغوبا من قبل الإدارة لأنه يتضمن خسارة جزء من حصة السوق).
3. تخفيض صافي الربح التشغيلي بنسبة أقل من الانخفاض في صافي المبيعات وهو أسلوب قد لا يكون - أيضا- مرغوبا من قبل الإدارة لأنه يتسبب بخسارة جزء من حصة السوق.
4. زيادة صافي الربح التشغيلي وتخفيض صافي المبيعات وهو أسلوب غير مرغوب فيه لأنه يتسبب بخسارة جزء من حصة السوق.
5. زيادة صافي الربح التشغيلي بنسبة اكبر من الزيادة في صافي المبيعات.

ومن الناحية الفنية فان التأثير في صافي المبيعات بالزيادة يمكن ان يتحقق من خلال سياسات بيعية ملائمة مثل منح الخصم والقيام بحملات إعلانية والتعامل بالسلع ذات الطلب الكبير ومواكبة التغيرات في أذواق المستهلكين وغيرها من الأساليب التي تضمن زيادة في قيمة المبيعات بافتراض عدم زيادة التكاليف بذات المقدار.



6- تقييم الأداء بتحليل دوبون

تقوم فكرة تقييم الأداء الاستراتيجي أساسا في اكتشاف عناصر أو مقومات جوانب القوة وأيضا حصرها لنقاط الضعف في أداء منشأة الأعمال. وكما هو معروف للقارئ- كما أشير إلى ذلك سابقاً- ان كلا الموقفين (القوة والضعف) يحددان تلك الخصائص والسمات التنافسية التي تتمتع بها إدارة المنشاة ، والتي تضمن لها فاعلية اكبر مقارنة مع المنشات المنافسة الأخرى، مما يجعل أداء الإدارة في هذا المجال هو انعكاس للسياسات التشغيلية والإدارية.

وأيضا انعكاس لجملة القرارات التي اتخذتها إدارة المنشأة وهي تسعى لتحقيق أهدافها والذي ينحصر أساسا في تعظيم القيمة السوقية للأسهم.

كما ان الهدف من عملية تقييم الأداء الستراتيجي، لا تقتصر فقط على تحديد جوانب القوة ونقاط الضعف، وإنما تمتد فاعليتها إلى البيئة الخارجية للمنشأة لتظهر القدرة في مواجهة التهديدات واقتناص الفرص.

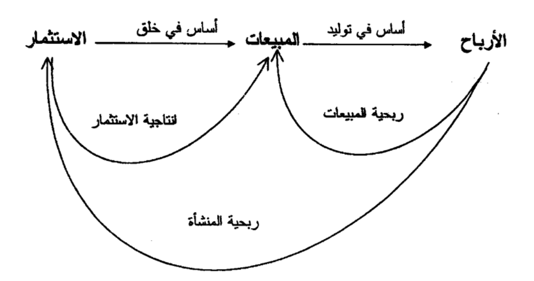
إذا هناك تكامل تحليلي بين الأداء الداخلي للإدارة والأداء الخارجي لها، كما يعزز قوة المنشاة في تحقيق أهدافها.

من ضمن النماذج التحليلية التي تساعد المحلل المالي في ان يضع خطواته الأولى في تحقيق تقييم الأداء الستراتيجي للإدارة هو ما يعرف بنموذج دوبون (Dupont Model) للتحليل المالي والذي قدمته وثبتته شركة دوبون الأمريكية، والذي اعتبر بحق أحد أهم أساليب تقييم الأداء لقدرة هذا النموذج في الجمع بين كفاءة الإدارة في تحقيق إنتاجية الاستثمار لديها، وأيضا في كفاءة الإدارة في تحقيق ربحية المبيعات فيها، وكلا المتغيرين كما هو معروف لطلبة التحليل المالي يشكلان الأساس في ضمان وتحديد ما يعرف بربحية الاستثمار، أي في تحديد ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة داخل المنشأة، والمنطق التحليلي كلما زادت ربحية

المنشاة كلما انعكس ذلك بتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية، وهو الهدف الـــذي تنشده إدارة المنشأة ارضاءاً لمالكيها هذه العلاقة بين إنتاجية الاستثمار (أي إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة في الموجودات في قدرته في خلق المبيعـــات) وربحية المبيعات (أي عائدية الدينار الواحد للأموال المستثمرة في المنشاة). يمكـن تصويرها في الشكل رقم (8-3).

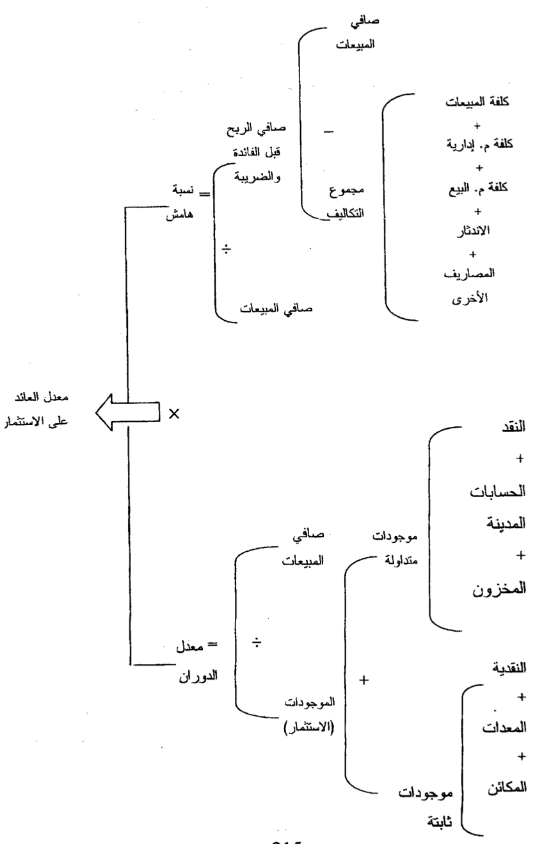
شكل رقم 8-3

العلاقة بين المتغيرات الثلاثة



ويوضح الشكل 8-4 نموذج دوبون للتحليل المالي، ومنه يظهر كيف يتـــم الجمع بين أداء كل الأنشطة التشغيلية في المنشأة، حيث تجمع نتائج نسب الإنتاجيـــة (إنتاجية الاستثمار) ونسبة الهامش وكيف يتم التفاعل بينها لتحقيق ربحية الاستثمار (الموجودات) والتي تعرف بربحية المنشاة أو بمعـــدل العـــائد علـــى الاســـتثمار (الموجودات).

نموذج رقم (8-4)
نموذج دوبون لتحليل معدل العائد على الاستثمار



ويوضح الجزء الأعلى من النموذج نسبة هامش، أي نسبة ربحية المبيعات، حيث تم استخراجه من خلال قسمة صافي الربح التشغيلي (أي الربح الناتج عن العمليات التشغيلية) على صافي المبيعات، وكما يلاحظ من النموذج ان صافي الربح التشغيلي هو محصلة العلاقة بين المبيعات وبين كل التكاليف والمصاريف المختلفة التي تحملتها إدارة المنشأة من اجل ضمان وتحقيق تلك المبيعات وقد تم حسابها بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}}$$

أما الجزء الأسفل من النموذج فانه يمثل معدل الدوران، أو ما يعرف بدوران الموجودات (الاستثمار) والذي سميناه بإنتاجية الاستثمار (أي إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة) حيث تم استخراجه من خلال قسمة صافي المبيعات على مجموع الموجودات (المتداولة والثابتة).

ويلاحظ من النموذج إن مجموع الموجودات هي كل الاستثمارات التي كونتها إدارة المنشأة والتي استخدمتها في عملياتها التشغيلية من اجل ضمان وتحقيق صافي المبيعات ، وتم حسابها بالمعادلة الآتية:

$$\text{معدل الدوران} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

وإذا ما تم ضرب نسبة الهامش × معدل الدوران، نحصل على ما يعرف بمعدل العائد على الاستثمار أي معدل العائد على الموجودات، أي:

$$\frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}} =$$

$$\text{معدل العائد على الاستثمار (ربحية المنشأة)} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

وكما يلاحظ، فان التغيرات التي تحصل في معدل العائد على الاستثمار زيادة أو نقصاناً، ما هي إلا انعكاس مباشر للتغيرات التي تحصل في كل من المتغيرين (الهامش والدوران) . كما ان الهامش والدوران هما عبارة – أيضا– عن محصلة العلاقة بين متغيراتها الفرعية ، وعليه فان كل تغير في أي من المتغيرات الفرعية (زيادة أو نقصاناً) سوف يؤثر وبشكل مباشر على كل من الهامش أو الدوران، أو الاثنين معاً، وهذه هي الميزة التحليلية الكبيرة التي يقدمها نموذج دوبون، حيث تظهر تلك المتغيرات التي يمكن ان تزيد من قوة المنشأة وأدائها وأيضا تلك المتغيرات التي تضعف من المنشأة وأدائها.

وللتوضيح لنقدم معدل الدوران، فهو محصلة العلاقة بين صافي المبيعات والاستثمار في الموجودات ، فهو يظهر مدى مساهمة الموجودات في خلق المبيعات، وبما ان الموجودات هي استثمار يتكون من الموجودات المتداولة والموجودات الثابتة، عليه فان معدل الدوران يظهر في مضمونه مساهمة كل من الموجودات المتداولة والموجودات الثابتة في خلق المبيعات، وبما ان الموجودات المتداولة هي النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي (بمكوناته) كما وان الموجودات الثابتة هي المعدات والمكائن والأبنية وغيرها، لذلك فان معدل الدوران هو انعكاس لدور كل من هذه العناصر في خلق المبيعات ، أي معادلات

أي ان

$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{النقد}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلعي}}$$

$$+ \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المعدات}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المكائن}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأبنية}}$$

$$= \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات المتداولة}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

أي أن:

إنتاجية الموجودات = إنتاجية النقد + إنتاجية الحسابات المدينة+ إنتاجية المخزون السلعي + إنتاجية المعدات + إنتاجية المكائن+ إنتاجية الأبنية

وبتحليل نسبة الهامش، نشير إلى أنها تمثل محصلة العلاقة بين صافي الربح التشغيلي (أي صافي ربح العمليات) مقسوماً على صافي المبيعات. فهذا المؤشر يعكس فاعلية العمليات التشغيلية والتي تحدد ربحية الدينار الواحد من المبيعات، وبما ان صافي الربح لا يتحقق إلا بعد خصم كل من التكاليف التي تتحملها إدارة المنشأة وصولاً إلى ذلك الربح، عليه فان نسبة الهامش إنما تتأثر بشكل مباشر بنسبة كل التكاليف التشغيلية إلى المبيعات لذلك فان،

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}} - \left(\frac{\text{كلفة المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{كلفة المصاريف الادارية}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{مصاريف البيع}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{الاندثار}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{المصاريف الأخرى}}{\text{صافي المبيعات}} \right)$$

أي ان نسبة الهامش = 100%– (نسبة الكلفة + نسبة المصاريف الإدارية + نسبة مصاريف البيع + نسبة الاندثار+ نسبة المصاريف التشغيلية).

وعلى وفق هذه التحليلات الفرعية والتي تمثل أجزاء الأداء التشغيلي في منشاة الأعمال، يستطيع المحلل المالي ان يتعرف وبعمق على جوانب القوة ومسبباتها ونقاط الضعف أو العوامل المؤدية لها، بمعنى آخر ان متابعة التغيرات التي تحدث في أي من الفقرات سواء تلك المرتبطة بالهامش والتغيرات التي يجسدها تحليل قائمة الدخل أو تلك المرتبطة بالدوران والتي تمثلها تحليلات الميزانية العمومية، سوف يساعد في توضيح العناصر التي زادت من قوة المنشأة وموقفها الستراتيجي أو العناصر التي أضعفت من قوة المنشأة، وبهذا فتحليل دوبون يعتبر أحد أهم أساليب تقييم الأداء الستراتيجي.

مثال : فيما يلي بعض البيانات المستخرجة من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل لإحدى منشات الأعمال وذلك لعام 1999 .

صافي المبيعات	1250000	فائدة القروض	12%
مقدار الموجودات	750000	حجم القروض	262500
كلفة المبيعات	1037500	ضريبة الدخل	30%
المصاريف الإدارية والبيع	650000		

المطلوب حساب نسب الربحية الآتية :

1. نسب الهامش
2. نسبة مجمل الربح.
3. معدل العائد على حق الملكية
4. معدل العائد على الاستثمار .

الحل :

1- نسبة الهامش = $\frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$

يستخرج صافي الربح بعد الفائدة والضريبة كالآتي:

صافي المبيعات – كلفة المبيعات – الفائدة = صافي الربح قبل الضريبة

1250000 – 1037500 – 31500 = 181000 دينار

ضريبة 30% = 181000 × 30% = 54300 دينار

لذلك فان صافي الربح بعد الفائدة والضريبة =

181000 – 54300 = 126700 دينار

نسبة الهامش = $\frac{126700}{1250000}$ = 10.13%

2- نسبة مجمل الربح = $\frac{\text{مجمل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$

مجمل الربح = صافي المبيعات – كلفة البضاعة المباعة

كفة البضاعة المباعة = كلفة المبيعات – المصاريف الإدارية والبيع

972500 = 1037500 – 65000

مجل الربح = 1250000 – 972500

= 277500 دينار

نسبة المجمل = $\frac{277500}{1250000}$ = 22.2%

3- معدل العائد على حق الملكية = $\frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{حق الملكية}}$

حق الملكية = مجموع الأموال – مجموع القروض

= 750000 – 262500

= 487500 دينار

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{126700}{487500} = \%25.9$$

4- معدل العائد على الاستثمار = نسبة الهامش × معدل الدوران

$$\text{معدل الدوران} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}}$$

$$= \frac{1250000}{750000} = 1.67 \text{ مرة}$$

معدل العائد على الاستثمار = 10.13 % × 1.67 مرة

= 16.9 %

مثال :

حدد خارطة دوبون للعوامل المؤثرة في معدل العائد على الاستثمار (القابلية الايرادية) في ضوء بيانات المثال السابق وبافتراض ان الموجودات المتداولة تبلغ 420000 دينار والموجودات الثابتة 330000 والمخزون السلعي 225000 والنقد 76000.

الأسئلة

س1: من اكثر المؤشرات المالية المستخدمة في عملية تقييم الأداء هو مؤشر معدل العائد على الموجودات (الاستثمار)، ناقش هذا المعدل من ناحية أهميتـــه فـــي التحليل المالي وفي تقييم الأداء، ومن ناحية تركيبه.

س2: حققت إحدى منشات الأعمال معدل عائد على الموجودات (16%) وذلك عام 1999، وكانت حصيلة المتغيرات التي ساهمت في هذه النتيجة هي نسبة الـــهامش وبمقدار (8%) ومعدل الدوران (2 مرة).
ترغب إدارة المنشاة تحسين معدل العائد على الموجودات ورفعه الى 22% ، ماهي الطرق التي يمكن ان تلجأ اليها ادارة المنشأة لتحقيق ذلك؟ وضح ذلك باعتبـــارك محللا في المنشأة.

س3: بصفتك محللا ماليا، وعرضت عليك الحالة التالية عن ثلاث منشات اعمـــال، هي (أ،ب،جــ) ، وكما يلي:

المنشأة	الهامش	الدوران
أ	%30	1 مرة
ب	%15	2 مرة
جــ	% 10	3 مرة

أي المنشات افضل من ناحية الأداء؟

س4: تشير المراجع العلمية الى ان تحليل الربحية يظهر الآثـــار المشــتركة لأداء السيولة وادارة الموجودات والمديونية ناقش ذلك.

س5: بين ايهما اهم من وجهة نظرك في تقييم الأداء، مؤشر معدل العائد على حـق الملكية او مؤشر معدل العائد على الموجودات (الاستثمار). ولماذا؟

س6: تحليل دوبون، نموذج تحليل لبيان العوامل التي تؤثر بشكل مباشر في القابلية الايرادية، كيف يتم ذلك، اشرح.

س7: الآتي ملخص للميزانية العمومية وقائمة الدخل لمنشاة الفرات الصناعية كما في 1999/12/31.

منشاة الفرات الصناعية

الميزانية العمومية كما في 1999/12/31

	الموجودات المتداولة	المطلوبات المتداولة	550000
250000	النقد		
240000	الحسابات المدينة	المطلوبات طويلـــة الأجل	180000 فائدة 5%
210000	المخزون السلعي	راس المال	310000
500000	الموجودات الثابتة	احتياطي الأرباح	160000
1200000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	1200000

قائمة الدخل

1999/12/31

صافي المبيعات	2400000
– كلفة البضاعة المباعة	(1680000)
= مجمل الربح	720000
– المصاريف التشغيلية	
مصاريف ادارية وعامة	(100000)
مصاريف بيع واعلان	(277800)
الاندثار	(38000)
الفائدة	(16200)
= صافي الربح التشغيلي	288000
– ضريبة الدخل 25%	(72000)
= صافي الدخل القابل للتوزيع	216000

المطلوب تقييم الأداء الذي تتمتع به ادارة المنشاة من ناحية السيولة والربحية والنشاط، اذا علمت ان المعيار التاريخي لمؤشرات المقارنة هي :

1. نسبة التداول علما ان المعيار التاريخي لها 1:2
2. نسبة السيولة السريعة علما ان المعيار التاريخي لها 1:1.2
3. نسبة الهامش علما ان المعيار التاريخي لها %14
4. نسبة المجمل علما ان المعيار التاريخي لها %33
5. معدل العائد على حق الملكية علما أن المعيار التاريخي لها %33
6. معدل العائد على الموجودات علما ان المعيار التاريخي لها %21
7. معدل دوران الموجودات علما ان المعيار التاريخي لها 1.3 مرة
8. فترة التحصيل علما ان المعيار التاريخي لها 25 يوم
9. فترة البيع علما ان المعيار التاريخي لها 20 يوم
10. معدل دوران المخزون السلعي علما ان المعيار التاريخي لها 11.5 يوم

الفصل التاسع

تقييم الأداء بتحليل القيمة السوقية

من المعروف لدارسي الفكر المالي ان هدف منشاة الأعمال هـو الإطـار الذي تدور حوله كل القرارات، سواء تلك المرتبطة بالاسـتثمار Investment أو التي ترتبط بالتمويل Financing . وبما ان الملاك في المنشاة من حملة الأسـهم العادية هم ملاكها الشرعيين، عليه فان إدارة المنشاة سوف تتميز نحو الهدف الـذي ينشده الملاك من استثمار أموالهم في رأسمال المنشاة.

وقد درجت كل الاتجاهات الحديثة في الإدارة المالية والتحليل المالي إلـى اعتبار – وفقاً لهذا التصور – ان هدف إدارة المنشأة ، إنما يتحدد ويتـأطر بـهدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم العاديـة Market Value Maximization Per Shares والذي سيؤدي، إن تحقق، إلى تعظيم ثروة الملاك، والتي بدورها تضمـن تحقيقاً للرخاء الاقتصادي والقيمة الاجتماعية المنشودة (Weston & Brigham 1993, p. 16).

ولإرضاء الملاك وجمهور المستثمرين ولبيان قوة المنشاة في السوق، فقـد اهتمت الإدارة بإجراء تحليلات مالية مهمة وذلك باللجوء إلى عدد من المؤشـرات المالية تكشف نتائجها شكل الأداء الاستراتيجي لإدارة المنشأة، فارتفاع قيـم هـذه المؤشرات في سوق الأعمال قياساً بمؤشرات المقارنة انما يعني تمتع ادارة المنشـأة بجوانب القوة Strength في الموقف الستراتيجي ، في حيـن يشـير الانخفـاض والتدهور في قيم هذه المؤشرات قياساً بمؤشرات المقارنة إلى تعرض الأداء إلـى جملة من نقاط الضعف (Weakness). وهذا هو المدخل المهم للتحليل المالي فـي تقييم الأداء الستراتيجي، حيث تشير جوانب القوة إلى أي خصـائص أو مـيزات تنافسية تتمتع بها المنشأة عن غيرها من منشات الأعمال وبصفة خاصة تلك التـي

تتنافس معها في السوق والتي تعطي لها ميزة في الأداء تفوق عليهم بجوانب القوة لا تأتى من البيئة التي تعمل بها المنشاة ولكن من طبيعة المنشاة ذاتها، ومن أنها تتمتع بإدارة ذات قدرات أدائية غير عادية.

أما جوانب الضعف ، هي تلك الخصائص والسمات التي تجعل المنشاة اقل فاعلية من المنشات الأخرى وبالذات تلك المنافسة لها في السوق، وجوانب الضعف هذه وليدة الأداء السيء للإدارة وليست سمة خارجية تخص البيئة.

وعلى وفق هذا التحديد فقد توفرت أمام المحلل المالي مجموعة من النسب المهمة سميت **بنسب التقييم** Valuation Ratios أو نسبة **إعادة الاستثمار** Reinvestment Ratios أو نسب السوق، وأهمية هذه النسبة تبرز من شكلها الذي يربط بين القيمة السوقية للسهم العادي وعوائده المتوقعة في المستقبل وقيمته الدفترية. وبهذا الشكل فهي تقدم تصوراً تحليلياً عما يهتم به ملاك المنشاة والمستثمرين فيها من خلال تقييمهم للأداء الماضي والأداء المستقبلي لمنشأة الأعمال، وتحديد إمكانية الاستثمار فيها.

ويقتضي التأكيد هنا ، إلى القول ان كل الأداء المرتبط بالسيولة وبالربحية وبالنشاط وبالمديونية ، لابد وان يؤثر على هذه المجموعة من مؤشرات التقييم.

وفيما يلي تحليل لأهم النسب المستخدمة في هذه المجموعة

1- نسبة الربح لكل سهم عادي Earning Per Share

تحسب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (أي الربح المتاح للملاك) على عدد الأسهم العادية المصدرة، وعلى وفق صيغة المعادلة الآتية :

$$\text{نسبة الربح لكل سهم عادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وتعد نتيجة هذه النسبة مؤشراً مالياً مهماً ، تعكس شكل الأداء الذي مارسته إدارة المنشأة لتعظيم مركز قوتها في السوق ، فزيادة النسبة لابد وان تعطي للإدارة دوراً مهماً أمام المستثمرين وحملة الأسهم ويعطي الحق للمحلل المالي في ان يؤكد على ان المنشأة تتمتع بمركز قوة داخل السوق المالي، في حين يشير انخفاضها وهبوطها إلى تدهور الأداء وبالتالي فهي حالة من حالات الضعف والتي تنعكس على حالها في السوق المالي.

ويقتضي التنويه إلى أن صورة المعادلة أعلاه، تعطي نتيجة تعرف بربح السهم الأساسي Primary EPS، وذلك عندما يكون هيكل راس المال بسيطاً Simple، أي عندما لا تتواجد فيه إصدارات قابلة للتحويل إلى اسهم عادية مثل السندات، أما إذا كان هيكل راس المال مركباً Complex أي تتواجد فيه إصدارات مثل السندات القابلة للتحويل إلى اسهم عادية فحينئذ يتطلب الأمر احتساب ما يعرف بربح السهم المخفض Fully Diluted EPS وذلك من خلال معادلة تأخذ في الحسبان احتمال تحويل تلك الإصدارات إلى اسهم عادية .

وعند حساب هذه النسبة في المنشأة البلاستيك الوطنية ، نجد ان :

$$\text{نسبة الربح لكل سهم عادي} = \frac{675000}{1000000 \text{ سهم}} = 0.675 \text{ دينار}$$

المعيار الصناعي = 0.510 دينار .

ويلاحظ من خلال المقارنة بين ربح السهم الواحد للمنشأة والبالغ (0.675) دينار والمعيار الصناعي السائد للمنشات المماثلة (0.510) دينار ان التحسن في الأداء الستراتيجي لإدارة المنشاة قد ظهر تأثيره في تعزيز الارتفاع من ربحية السهم الواحد ، ولهذا فان شكل المقارنة تعكس جانب القوة التي تتمتع بها إدارة المنشاة قياساً بمثيلاتها في القطاع الذي تنتمي إليه.

2- السعر السوقي للسهم (قيمة السهم) Price Per Share

يقصد بسعر السهم السوقي قيمته السوقية. والمفروض ان يعكس هذا السعر مستوى ربحية السهم الواحد حيث تزداد القيمة السوقية للسهم كلما زادت أرباحــــه، وبالمقابل قد تنخفض القيمة السوقية دون القيمة الدفترية للسهم (قيمـــة الإصــدار) عندما تحقق المنشاة خسائر. وتتوقف القيمة السوقية للسهم العادي على الربح الــذي يحققه السهم على مثل هذه الأنواع من الاستثمارات الذي يرغب فيه المســتثمرون، فالقيمة السوقية للسهم عبارة عن رسمة أرباح السهم العائد المطلوب (حنفـــي ، د. قرياقص، 1989، ص 129) وعليه فان :

قيمة السهم السوقية = $\frac{0.675}{\%9.25}$ = 7.30 دينار

وبافتراض ثبات معدل العائد المطلوب فان كل زيادة في صافي الربح الذي يوزع للمساهمين لابد وان يزيد من القيمة السوقية للسهم.

وعند حساب القيمة السوقية للسهم في منشأة البلاستيك الوطنية نحصل على ان (بافتراض ان معدل العائد المطلوب في السوق 9.52%)

قيمة السهم السوقية = $\frac{0.675}{\%9.25}$ = 7.30 دينار

المعيار الصناعي = 12.431 دينار

3- نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم Price / Earning Ratio

ويقصد بها نسبة سعر السهم العادي الواحد إلى الربح لكل سهم وهذه النسبة معروفة ضمن مصطلح (P/E) وهي نسبة تقويمية تعد من المؤشرات المهمة فـــي سوق الأوراق المالية. وتكتسب أهميتها من كونها تعكس حالة التفــاؤل والتشــاؤم

بشان أسعار الأسهم (Spreacher , 1970, p 29, Francis, 1983,p 43)، وكذلك التميمي ، 1998، ص 16-17). ومضمون هذه النسبة يعني عدد المرات التي يستلم بها المستثمر الربح لتبرير السعر المدفوع وهو يمثل حاصل قسمة سعر إغلاق السهم في نهاية الفترة على ربحية السهم الواحد لنفس الفترة، والمعادلة التالية هي التي تحدد هذه النسبة :

$$\text{نسبة السعر / للربح} = \frac{\text{سعر السهم العادي الواحد في السوق}}{\text{الربح لكل سهم عادي}}$$

وتعكس نتيجة هذه النسبة عدد المرات التي تضرب في الربح لكل سهم بحيث يكون الناتج مساوياً لسعر السهم أي لقيمته السوقية، ويعني ذلك عدد الدنانير المطلوبة للحصول على دينار واحد من الأرباح.

ويلاحظ ان قيمة هذه النسبة دائماً اكبر من الصفر ، بافتراض عدم وجود خسائر، لأن وجود لا تمكن من حساب هذه النسبة، والمعروف في التحليل المالي، ان قيمة هذه النسبة تفيد في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية ويدل ناتج هذه العلاقة النسبية على عدد السنوات التي يمكن للمستثمر ان يسترد فيها ما دفعه في السهم (حنفي، قرياقص، *1989*، ص *130*).

وبافتراض ثبات المتغيرات المحيطة فان المنشات التي تحقق مستويات مرتفعة من النمو لابد وان تحقق معدل مرتفع في السعر للربح. كما ان المنشآت ذات المخاطر المنخفضة لابد لها ان تحقق -أيضاً- ارتفاعاً في هذه النسبة وهو ما يرغب به المستثمرون وحملة الأوراق المالية.

والمعروف للمحلل المالي ان هذه النسبة ، هي تعكس دالة مشتقة لثلاث متغيرات وكما يعرضها التحليل الآتي :

نسبة السعر/ للربح = ∑(ف × ر × م)

حيث ان :

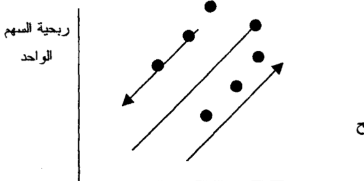
ف= معدل الفائدة السوقية

ر= الانحراف المعياري للأرباح ويعكس مخاطره الربح.

م= معدل النمو في ربحية السهم الواحد.

ومن تحليل المشتقة أعلاه، يمكن ان يصل المحلل المالي إلى استنتاج غاية في الأهمية ، حيث يظهر ان هذه النسبة ترتبط سلبا بكل من (ف،ر) ومرر ذلك يكمن في ان الأموال تتحرك نحو العوائد المرتفعة في ظل مخاطرة محسوبة ومرغوبة من قبل المستثمر ، أما العلاقة بين النمو وربحية السهم الواحد فهي إيجابية ، فأي تغير في ربحية السهم الواحد تترك أثر في عدد المرات ليبرر السعر المدفوع من قبل المستثمر. وعليه فالنقد في مقسوم الأرباح وآفاقه المستقبلية يجب ان يعكس العلاقة الإيجابية بين النمو (م) ونسبة السعر/ للربح وبذلك فان هذه النسبة محدد غير مباشر من خلال المحدد الأساسي وهو ربحية السهم الواحد (مقام النسبة) على فرض بقاء الأشياء الأخرى على حالها.

والشكل الآتي رقم (9-1) يوضح خطية العلاقة بين نسبة السعر / للربح وربحية السهم الواحد وللسوق ككل (التميمي، 1998، ص 17، عن Amling , 1974, p 457)



ومنه يتضح ، انه إذا تحققت التوقعات المستقبلية بشأن الأرباح فان نسبة السعر / للربح تتجه نحو اليمين إلى الأعلى لتعكس ارتفاع النسبة، وتؤشر رغبة المستثمر بدفع سعر أعلى لكل دينار ربح للسهم الواحد وهو بالنتيجة يعكس حالة التفاؤل وثقة المستثمر بالسهم وأداءه، وهو ما يعكس الأداء الكبير الذي تقدمه

الإدارة لحملة الأسهم في منشأتها، وهو ما يعزز جوانب القوة في المنشـــأة وفـــي موقفها الستراتيجي في سوق الأوراق المالية . والاتجاه نحو زيادة قيمة هذه النســبة كونها أحد المتغيرات الداخل في حساب وتقدير القيمة السوقية للسهم الواحد وعليـــه فان اتجاه الإدارة نحو تعظيم قيمة أسهمها السوقية عليها ان تبدأ بزيادة نسبة الســعر / للربح للسهم الواحد حيث تتحقق القيمة السوقية للسهم من خلال المعادلة الآتية.

القيمة السوقية للسهم= ربحية السهم العادي × نسبة السعر / للربح للسهم الواحد.

أما حالة التشاؤم فتكون معكوسة ، حيث الانخفاض نحو الأســفل ولجهــة اليسار وعدم رغبة المستثمر بدفع سعر أعلى وهي حالة الأداء المنخفــض والــذي يعكس نقاط الضعف في موقف المنشأة في سوق الأوراق المالية.

المهم وبعد هذا الاستعراض التحليلي لنسبة السعر /للربح للســـهم الواحــد، يمكــن تطبيق مضمون المقاولة السابقة على واقع بيانات منشاة البلاستيك السابقة التحديـــد لنحصل على ان:

نسبة السعر / للربح = $\frac{7.300}{0.675}$ = 10.81 مرة.

المعيار الصناعي = 8 مرة.

ومن خلال المقارنة بين النسبة والمعيار نلاحظ ان أداء المنشاة يتسم بحالــة جيدة من ناحية نسبة السعر/ للربح، والتي تعزز حالـــة التفــاؤل فــي اتجاهــات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، بسبب ارتفاع نسبة السعر/ للربح في المنشـلة قياساً بمعدل النسبة في السوق كمؤشر للمقارنة.

4- نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية Market Book Ratio

يعطي مؤشر القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية مؤشراً آخر لنظــرة المستثمر إلى منشاة الأعمال وبتحديد آخر فان هذه النسبة توضح ما يضيفه السـوق (أي سوق المال) من قيمة على السهم العادي قياساً بما هو مسجل كقيمة دفتريـة لذلك السهم في السجلات ويتم حساب هذه النسبة بعدد المرات ، حيث تستخرج أولا " القيمة الدفترية للسهم التي تساوي مجموع حق الملكية مقسوماً" على عدد الأسـهم أي

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{الأسهم العادية + احتياطي الأرباح}}{\text{عدد الأسهم}}$$

وفي ضوء ذلك تكون الصيغة الآتية لحساب مؤشر القيمة السوقية للسهم إلى قيمتـه الدفترية.

$$\text{نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم (سعر السوق)}}{\text{القيمة الدفترية}}$$

ومن المؤكد كلما زادت هذه النسبة عن معيار المقارنة كلما عكست كفـاءة الإدارة المالية في المنشاة في المساهمة في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد وهـو ما يرغب به حملة الأسهم العادية وراغبي الإستثمار.

وبالتطبيق على منشأة البلاستيك الوطنية نحصل على ان هذه النسبة تساوي (بافتراض ان القيمة السوقية 7.30 دينار)

$$\text{نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية} = \frac{7.30}{1}$$

= 7.30 مرة

المعيار الصناعي = 1.7 مرة

5- عائد التوزيعات للسهم Dividend Yield

يتم حساب هذه النسبة بقسمة مقسوم الأرباح المدفوعة للسهم العادي علـــى السعر السوقي للسهم المصدر. وتعطي هذه النسبة العـــائد الـــذي يحصـــل عليـــه المستثمر في شكل التوزيعات نقدية (حفني ، قرياقص، 1989، ص 129). ويتـــم ويتم حساب هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية :

$$\text{عائد التوزيعات للسهم} = \frac{\text{مقسوم الأرباح الموزع}}{\text{السعر السوقي للسهم}}$$

وتساعد هذه النسبة في الحكم على مدى وإمكانية الاستثمار المستقبلية داخل منشاة الأعمال وذلك عند المقارنة مع عائد الاستثمارات المماثلة في السوق، فـــإذا كانت قيمة هذه النسبة مرتفعة فان ذلك يعكس الرغبة القوية لدى المستثمرين فـــي إعادة استثمار أموالهم داخل المنشاة والعكس صحيح.

$$\text{عائد التوزيعات للسهم} = \frac{1000000 \div 300000}{7.30} = \frac{0.30}{7.30}$$

$$= 4.10\ \%$$

(المعيار الصناعي = 5.7%)

6- الربح (العائد) لفترة الاقتناء :

وتعبر هذه النسبة عن الربح الحقيقي الذي يحصل عليه حامل السهم، الذي احتفظ بسهمه لفترة زمنية محددة محصورة بين تاريخ شراء السهم وتاريخ بيعـــه، ويتم حساب هذه النسبة وفق المعادلة الآتية:

العائد لفترة الاقتناء = (سعر البيع للسهم – سعر الشراء للسهم) + الربح الذي حصل عليه / سعر شراء السهم

وتعكس قيمة هذه النسبة مستوى الربح الذي حققه المستثمر من جراء تجارته في السهم شراءا وبيعا، وبالتأكيد كلما زادت النسبة كلما عكست هذه الحالة عن جدوى شراء السهم والاحتفاظ به، في حين يشير الانخفاض عن عدم اقتصادية الاستثمار في تجارة الأسهم.

وللتوضيح لنفرض شخصا اشترى سهما من سوق الأوراق المالية بمقدار 23 دينار وذلك عام 1999 وقد استلم حصته من الأرباح التي وزعتها المنشأة صاحبة السهم وبمقدار 1.5 دينار وقد تم بيع السهم من قبل المستثمر في عام 2000 وبمقدار 26.4 دينار فما هو عائد السهم لفترة الاقتناء.

ربح السهم لفترة الاقتناء = $\frac{1.5 + (23 - 26.4)}{23}$

= 21.30 %

مثال :

توفرت المعلومات الاتية عن احدى المنشات الأعمال الصناعية لعام 1999 وهي ،

راس المال الممتلك 35000 دينار القيمة الأسمية للسهم دينار واحد وصافي الربح بعد الفائدة والضريبة 28000 دينار وتعتمد الادارة سياسة في احتجاز الأرباح تساوي 30%، وكان معدل العائد المطلوب 9.5%.

المطلوب ، حساب النسب المالية:

1. نسبة صافي الربح لكل سهم عادي.
2. السعر السوقي للسهم.
3. عائد التوزيعات للسهم.
4. نسبة السعر للربح للسهم الواحد.

الحل :

1- نسبة صافي الربح لكل سهم = $\frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{عدد الأسهم}}$

$= \frac{28000}{35000} =$ 0.80 دينار لكل سهم

2- السعر السوقي للسهم = $\frac{\text{صافي الربح للسهم}}{\text{معدل العائد المطلوب}}$

$= \frac{0.8}{\%9.5}$

= 8.42 دينار

3- عائد التوزيعات للسهم = $\frac{\text{مقسوم الأرباح الموزع للسهم}}{\text{السعر السوقي للسهم}}$

$= \frac{28000 \times \%40 \div 35000 \text{ سهم}}{8.42} = \frac{11000 \div 35000 \text{ سهم}}{8.42}$

= %3.8

4- نسبة السعر / للربح للسهم الواحد = $\frac{\text{سعر السهم العادي في السوق}}{\text{الربح لكل سهم}}$

$\frac{8.42}{0.8}$

= 10.53 مرة

أسئلة

س1: تدور القرارات المالية في منشاة الأعمال حول هدف استراتيجي واحد ممثلا بتعظيم ثروة الملاك او تعظيم القيمة السوقية للسهم العادي. ناقش ذلك.

س2: متى يلجأ المحلل المالي عند تقييمه للأداء الى حساب ما يعرف بربح السهم الأساسي وربح السهم المخفض.

س3: أي من مؤشرات القيمة السوقية تعد الأهم في سوق الأوراق المالية؟ ولماذا؟.

س4: لو كنت راغبا في الاستثمار في الأسهم، أي المؤشرات التي تحفزك اكثر من غيرها لإتمام عملية الاستثمار؟ ولماذا؟.

الفصل العاشر

تقييم الأداء بتحليل الرفع

من الموضوعات المهمة التي يدخل فيها التحليل المالي والتي تستخدم في تقييم الأداء، هي عملية تحليل الرفع الحاصل في منشأة الأعمال. وتتم عملية تقييم الأداء في هذا المجال من خلال تغطيته ثلاث مجالات أساسية في الرفع هي الرفع التشغيلي Operating Leverage والرفع المالي Financial Leverage والرفع الكلي Total Leverage وترتبط هذه المجالات الثلاثة بمجال مهم آخر يهتم به التحليل المالي وهو المخاطر، حيث يرتبط الرفع التشغيلي بالمخاطر التشغيلية Operating Risk والرفع المالي بالمخاطر المالية Financial Risk والرفع الكلي بالمخاطر الكلية في المنشاة Total Risk.

ومن هنا وفي ضوء هذه الصيغة الترابطية بتحليل الرفع وتحليل المخاطر، يصل المحلل المالي إلى غايات كثيرة تعطي نتائجها قدرة في تفسير الأداء وتقييمه وبالتالي في تحديد الموقف الإستراتيجي لمنشاة الأعمال بعد تحديد نقاط القوة أو بيان وتوضيح نقاط الضعف في أدائها.

ويقصد بالرفع Leverage في معناه العام الكثير من التعبيرات ففي علم الفيزياء يعني إمكانية استخدام أداة صغيرة لرفع جسم ثقيل، وفي السياسة يوصف الفرد بـ (Leverage) عندما يستطيع بتصرف بسيط أن يحقق الكثير، أما في علم الإدارة فانه يشير إلى كيفية تقدير مدى الزيادة الممكنة في الأداء.

وسوف يدرك القارئ ان الرفع كمجال في التحليل المالي هو سلاح ذو حدين، فبقدر ما تحقق من نتائج طيبة لمنشأة الأعمال إذا ما كان الأداء التشغيلي يسير سيراً حسناً، إلا انه يحقق العكس إذا ما سارت الأمور سيراً سيئاً.

أولاً: الرفع في مجال الأداء الإداري

يتحدد الأداء الإستراتيجي في منشأة الأعمال من خلال قيام الإدارة بممارسة قرارين مهمين يشكلان أساس القرارات التشغيلية وهما:

1. القرار المتعلق بتحديد حجم الاستثمار الثابت في منشأة الأعمال وما يرتبط به من حجم للتكاليف الثابتة Fixed CostS وعن طريق استخدام التكنولوجيا يمكن تقليل عنصر العمل في الإنتاج إلى حد كبير ولهذا فان المنهج الإداري السليم هو لجوء الإدارة إلى تشغيل هذه التكنولوجيا وبمستوى من الإنتاج يتسم بالاتساع أملاً في الاستفادة القصوى من التكاليف الثابتة.

وعند إنتاج كميات قليلة – أي استغلال التكنولوجيا بطاقة أقل – فان الإدارة سوف تواجه مشاكل وصعوبات كثيرة في تغطية تكاليفها الثابتة، أما إذا قررت الإدارة استخدام أسلوب الإنتاج كثيف عنصر العمل وليس أسلوب العمل كثيف عنصر راس المال (النجار، 1990، ص 363) فان فلسفتها في التشغيل سوف تختلف عما سبق، حيث سوف تقل التكاليف الثابتة ويزداد حجم التكاليف المتغيرة، وبالتالي تتأثر مستويات الأرباح ودرجة المخاطرة.

2. القرار المتعلق بطريقة تمويل Financing منشاة الأعمال، أي القرار المرتبط بصياغة هيكل التمويل، أو بتحديد مستوى الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة ومصادر التمويل الممتلكة.

فلو لجأت الإدارة إلى الاعتماد الكلي على التمويل المقترض فإنها سوف تحقق ربحاً حقيقياً وسوف تدفع فقط التكاليف الثابتة والناشئة عن كلفة فائدة القرض. أما إذا حققت الإدارة خسارة فإنها لا تستطيع ان تدفع الفائدة الثابتة أي (

كلفة القرض) مما قد يعرضها إلى فقدان الثقة الائتمانية وبالتالي قد تصل بها إلى التصفية.

أما إذا اعتمدت الإدارة كلياً على مصادر التمويل الممتلكة فإن مقدار التكاليف الثابتة سوف يكون منخفضاً بسبب عدم وجود الفائدة، مما تنعدم فيه المخاطر المالية ولا يقود بالمنشأة إلى التصفية. ولكن في نفس الوقت قد يؤدي إلى تخفيض مستوى الأرباح المتحققة.

وفي ضوء هذين القرارين، تتحدد نوعية الرفع ، فالرفع التشغيلي يرتبط بالمدى الذي يتم فيه الاعتماد على التكاليف الثابتة أي القرار الأول، في حين يرتبط الرفع المالي بالمدى الذي تدخل فيه القروض في هيكل تمويل المنشاة، أي القرار الثاني، في حين يظهر الرفع الكلي عندما يتحقق القرار الأول وكذلك القرار الثاني كانعكاس للسياسات التشغيلية في المنشأة.

ثانياً: تقييم الأداء بتحليل الرفع التشغيلي :

أشير سابقاً إلى ان الرفع التشغيلي إنما يرتبط بهيكل تكاليف المنشأة، وفي ضوء هذا الترابط يمكن تحديد ماهية الرفع التشغيلي من انه درجة استجابة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة للتغير عند كل تغيير يحصل في صافي المبيعات، (Petty, et.al., 1982, p 435). وما هو مطلوب من هذه الاستجابة هو أن يؤدي تغيير نسبي في صافي المبيعات إلى توليد مقدار أكبر في صافي الربح، وكلما تحقق ذلك كلما تحسن الأداء التشغيلي، ووصل بنقاط قوتها إلى أعلى المستويات.

وعند تحليل حساسية هذه العلاقة يمكن الوصول إلى استنتاج تحليلي يظهر ان العامل الأكثر تأثيراً في تحديد حساسية هذه العلاقة هي مقدار التكاليف الثابتة

في هيكل كلفة المنشأة، ولهذا فان الرفع التشغيلي يشار له دائما من انه المدى في استخدام التكاليف الثابتة في النشاط التشغيلي لمنشاة الأعمال وفي خلق المبيعات، وبهذا فان الرفع التشغيلي يعتبر سببا مباشرا لوجود التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف المنشأة (Neveu, 1981, p.97) وبمعنى تحليلي فان التكاليف الثابتة هي التي تحدد الرفع التشغيلي ومستوياته ودرجته والعوامل المؤثرة فيه، وفي حالة عدم وجود التكاليف الثابتة في هيكل الكلفة في المنشاة – وهي حالة نادرة جدا- فان التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة يتساوى مع التغير في صافي المبيعات.

وعلى وفق هذه الصورة التحليلية من المؤكد ان يكون الرفع التشغيلي وسيلة تقويمية مهمة لأداء المنشاة وسياساتها، والتي هي انعكاس لعموم القرارات التي اعتمدتها إدارة المنشاة ومدى قدرتها في تحمل المخاطر، وهي المخاطر التشغيلية.

وما هو معروف ان المخاطر التشغيلية تعتمد في جزء منها على المدى الذي تكون فيه التكاليف ثابتة، وعليه كلما كانت مستويات التكاليف الثابتة مرتفعة كلما زادت المخاطر التشغيلية، وتعليل ذلك ان ارتفاع التكاليف الثابتة، مع احتمال انخفاض في صافي المبيعات حتى ولو كان صغيرا يمكن ان يسبب في انخفاض اكبر في صافي الأرباح (Brigham, 1983, p 515) ومن هنا تظهر حالة الترابط بين الرفع التشغيلي والمخاطر التشغيلية.

ولابد للمحلل المالي ان يعرف اكثر من غيره وهو يستنتج أهمية الرفع التشغيلي ان المخاطر التشغيلية أو ما تعرف بمخاطر الأعمال هي انعكاس للمخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية.(الزبيدي، 2000، ص 168-169)

ويقصد بالمخاطر النظامية Systematic Risk ، هي تلك المخاطر التي تصيب كل الموجودات الحادثة في السوق وذلك بفعل وتأثير مجموعة من العوامل المشتركة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية تؤثر بشكل مباشر في الحياة

الاقتصادية ككل دون ان يكون للإدارة ومتخذي القرارات أي قدرة في تحديدها أو حصرها أو تجنبها لأنها وليدة عوامل يصعب التحكم فيها أو السيطرة عليها.

أما المخاطر غير النظامية Unsystematic Risk، هي تلك المخاطر التي تنشأ بسبب ظروف خاصة بمنشأة الأعمال وميزة هذا النوع من المخاطر انه يمكن التخلص منها أو تجنب آثارها من خلال التنويع Diversification ، وعادة ما تسمى هذه المخاطر بالمخاطر التي يمكن تفاديها Avoidable.

ولا بد من الإشارة والتوضيح هنا ان فكرة التنويع في المشروعات الاستثمارية جاءت عقب الظروف المريرة التي مر بها الاقتصاد العالمي خلال ما يعرف بالكساد العظيم وذلك في الثلاثينات من القرن السابق ، والتي تبعتها ظروف لا تقل مرارة خلال الحرب العالمية الثانية وبعدها، وقد ساعد ذلك ظهور فكر جديد لهاري ماركوتز Markowtize عن التنويع وأثره في تخفيض المخاطر، أسفرت عن ظهور نظرية المحفظة Portfolio Theory والمعروفة في الفكر المالي.

تحسب درجة الرفع التشغيلي من خلال ربط العلاقة بين النسبة المئوية للتغير في الأرباح والنسبة المئوية للتغير في صافي المبيعات. وعلى وفق العلاقة التحليلية الآتية:

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{\% التغير في صافي الربح}}{\text{\% التغير في صافي المبيعات}}$$

$$= \frac{\text{\% الأرباح}}{\text{\% المبيعات}}$$

$$= \frac{\dfrac{\text{صافي الربح الجديد} - \text{صافي الربح الحالي}}{\text{صافي الربح الحالي}}}{\dfrac{\text{صافي المبيعات الجديدة} - \text{صافي المبيعات الحالية}}{\text{صافي المبيعات الحالية}}}$$

$$= \frac{\dfrac{ح_2 - ح_1}{ح_1}}{\dfrac{ع_2 - ع_1}{ع_1}}$$

حيث تشير ،

$ح_1$ = صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الحالي.

$ح_2$ = صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الجديد.

$ع_1$= صافي المبيعات الحالية.

$ع_2$ = صافي المبيعات الجديدة

ومن خلال العلاقة بين البسط والمقام تحسب درجة الرفع التشغيلي وتكون النتيجة أما (1) عدد صحيح أو اكثر من (1) أو اقل من (1) فإذا كانت درجة الرفع (1) عدد صحيح، فان ذلك يعني أن التغيرات التي ترافق المبيعات تصاحبها تغيرات بنفس المستوى في عناصر الكلفة المختلفة مما يجعل التغيرات في صافي الربح متساوية بذات المقدار، أي عندما تزداد المبيعات تزداد الأرباح بنفس النسبة وعندما تنخفض المبيعات تنخفض الأرباح بنفس النسبة.

أما إذا كانت درجة الرفع التشغيلي اكبر من (1) عدد صحيح ولنفرض أنها تساوي 2.5 مرة، هذا يعني من الناحية التحليلية أن زيادة المبيعات بنسبة 100% فإن صافي الأرباح تزادا بنسبة 250%.

وللتوضيح نطرح التحليل التالي ، عن إحدى منشآت الأعمال بلغت المبيعات الحالية فيها وكذلك المبيعات الجديدة المتوقعة وفق البيانات الآتية:

	حالة المنشأة الحالية	حالة المنشأة الجديدة
	%50 →	
صافي المبيعات بالوحدات	18000 وحدة	27000
صافي المبيعات بالدينار	1800000 دينار	2700000
- الكلفة المتغيرة	1080000 دينار	1620000
صافي الربح قبل الكلفة الثابتة	720000	1080000
- الكلفة الثابتة	600000	600000
صافي الربح قبل الفائدة والضريبة	120000	480000 دينار

ومن تحليل المتغيرات أعلاه، يشاهد أن التكاليف المتغيرة تشكل 60% من صافي المبيعات وسوف تظل هذه النسبة ثابتة نظرا للترابط الشديد بين مقدار المبيعات والكلفة المتغيرة. مهما تغيرات مستويات المبيعات، أما التكاليف الثابتة وعلى وفق سلوكها فإنها سوف تظل ثابتة بمقدار 600000 دينار. بغض النظر عن التغير الذي يحصل في المبيعات سواء من ناحية المقدار أو من ناحية الكمية.

ولتحليل درجة الرفع التشغيلي نحصل على ما يلي :

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\dfrac{120000-48000}{120000}}{\dfrac{1800000-2700000}{1800000}}$$

$$= \frac{\dfrac{360000}{120000}}{\dfrac{90000}{1800000}} = \frac{\%300}{\%50}$$

= 6 مرة

وتعطي هذه النتيجة تفسيراً تحليلياً مهماً، مفاده أن زيادة المبيعات بمقدار وحدة واحدة فان صافي الربح بعد الفائدة والضريبة سوف يزداد بمقدار 6 وحدات، وبمعنى آخر فان زيادة المبيعات بنسبة 100% فان صافي الربح سوف يزداد بمقدار 600%.

وعليه فان ارتفاع درجة الرفع التشغيلي تعني قدرة الإدارة في السيطرة على عناصر الكلفة وتحد من نموها عندما يتوسع الإنتاج لزيادة المبيعات، وفي هذا تقييم سليم للأداء الستراتيجي لإدارة المنشأة، ولذلك فارتفاع الدرجة إنما يعني ارتفاع في نقاط القوة التي تتمتع بها إدارة المنشاة قياساً بغيرها، في حين يشير الانخفاض في هذه الدرجة إلى بروز جوانب الضعف في أداء الإدارة حيث لا يتم ذلك إلا من خلال التضخم في مقدار التكاليف عندما تتجه نحو الزيادة.

دعنا نفترض أن حالة منشاة الأعمال السابقة، قد اتسم أدائها المتوقع بانخفاض صافي المبيعات عن مستواها الحالي وبنسبة 50%، ولنفترض أن المتغيرات التي ترتبط بالمبيعات يعرضها الجدول الآتي:

حالة المنشأة الحالية		حالة المنشأة الجديدة
	%50	
صافي المبيعات بالوحدات	18000 وحدة	9000 وحدة
صافي المبيعات بالدينار	1800000 دينار	900000 دينار
- الكلفة المتغيرة	1080000 دينار	540000 دينار
صافي الربح قبل الكلفة الثابتة	720000	360000
- الكلفة الثابتة	600000	600000
صافي الربح قبل الفائدة والضريبة	120000	- 240000 دينار خسارة

$$= \frac{\frac{-240000-120000}{120000}}{\frac{900000-1800000}{1800000}}$$

$$= \frac{\frac{-360000}{120000}}{\frac{-90000}{1800000}} = \frac{-\%300}{-\%50}$$

= 6 مرة

ويلاحظ من نتيجة الرفع التشغيلي ، إن رغم الانخفاض في مقدار المبيعات وبنسبة 50%، إلا أن درجة الرفع ظلت 6 مرة، وهذا يعني أن التغيرات التي رافقت المبيعات أو المتوقع أن ترافقها سوف تلازمها تغيرات اكثر تصل إلى

6 مرات في صافي الأرباح المتوقعة والناتجة عنها، وهنا تـــبرز أهميـــة حســـاب وتحديد درجة الرفع التشغيلي كمؤشر لتقييم الأداء في منشاة الأعمال.

مثال:

توفرت البيانات الآتية عن منشاة (أ) و (ب) ، حـــدد أي مـــن المنشـــأتين افضل من ناحية الأداء المرتبط بالرفع التشغيلي .

	منشاة أ	منشأة ب
صافي المبيعات الحالية	1250000	350000
صافي المبيعات الجديدة	1850000	410000
صافي الأرباح الحالية	110000	38000
صافي الأرباح الجديدة	129500	59200

درجة الرفع التشغيلي لمنشأة أ

$$= \frac{\frac{110000 - 129500}{110000}}{\frac{1250000 - 1850000}{1250000}} = \frac{\frac{19500}{110000}}{\frac{600000}{1250000}}$$

$$= \frac{\%\ 17.7}{\%\ 48.0} = 0.37$$ مرة.

$$\text{درجة الرفع التشغيلي لمنشاة ب} = \frac{\dfrac{380000-58200}{380000}}{\dfrac{350000-140000}{350000}} = \frac{\dfrac{21200}{380000}}{\dfrac{600000}{350000}}$$

$$= \frac{\%\ 55.8}{\%\ 17.1}$$

= 3.26 مرة.

من التحليل نلاحظ أن درجة الرفع التشغيلي لمنشاة (أ) بلغت 0.37 مرة في حين حققت منشاة (ب) 3.26 مرة كدرجة للرفع التشغيلي ، وهذا يعني أن درجة حساسية صافي الأرباح للتغير عن كل تغير يحصل في المبيعات في منشاة (ب) اكبر من منشاة (أ) ، أي أن اتجاه ومسعى الإدارة في منشاة (أ) نحو زيادة المبيعات وبنسبة 100% فان صافي الأرباح فيها سوف تزداد بنسبة 37% ،وهذا يعني فقدان قدرة الإدارة في السيطرة على نمو التكاليف التي ترتبط مع المبيعات، إذ تتجه نحو التزايد المضطرد وبشكل لا يتناسب ومستوى النمو الذي حصل في المبيعات.

أما منشاة (ب) فان أدائها اتسم بالتحسن المضطرد، حيث تخطيطها لزيادة المبيعات بنسبة 100% ، ضمنت زيادة مضطردة في صافي الأرباح المتحققة وبنسبة 326%، عن مستواها السابق، وهذا لم يتحقق لولا قدرة الإدارة في السيطرة على مجموع التكاليف ، حيث ضمنت زيادة كبيرة في المبيعات، مقابل نمو ضئيل في التكاليف ، مما يعكس الأداء الجيد لإدارة المنشاة ويعزز من قوتها الادائية ويساعد في تأكيد أن قراراتها وسياساتها التشغيلية سليمة.

ويستطيع المحلل المالي أن يلجأ إلى نموذج تحليل التعادل لحساب وتقدير درجة الرفع التشغيلي في حالة توفر البيانات التي تساعد في حساب نقطة التعادل، كما هو معروف للطلبة فان نقطة التعادل تحسب وفق الصيغة الآتية:

وكما هو معروف للطلبة فان نقطة التعادل تحسب وفق الصيغة الآتية:

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{الكلفة الثابتة}}{\text{سعر البيع} - \text{الكلفة المتغيرة}}$$

$$\text{أي ك} = \frac{\text{ث}}{\text{ك} - \text{ر}}$$

حيث تعبر ث = الكلفة الثابتة

س = سعر البيع للوحدة

ر = الكلفة المتغيرة للوحدة

ك = عدد الوحدات المنتجة والمباعة التي تضمن التعادل.

ومن خلال متغيرات العلاقة أعلاه، نستطيع ان نحدد معادلة لدرجة الرفع التشغيلي وكما يلي :

$$\text{درجة الرفع التشغيلي*} = \frac{\text{ك (س} - \text{ر)}}{\text{ك (س} - \text{ر)} - \text{ث}}$$

أي

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{الوحدات المباعة بنقطة التعادل (السعر} - \text{الكلفة المتغيرة)}}{\text{الوحدات المباعة بنقطة التعادل (السعر} - \text{الكلفة المتغيرة)} - \text{الكلفة الثابتة}}$$

---

* تم الحصول على معادلة الرفع التشغيلي من خلال التحليل الآتي والذي يشتق من تحليل لتعادل ومن ذات المعادلة الخاصة بالرفع السابقة التحديد.

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\Delta\text{(ك س} - \text{ك ر} - \text{ث)}}{\text{ك س} - \text{ك ر} - \text{ث}} \div \frac{\Delta\text{ك س}}{\text{ك س}}$$

ولتطبيق المعادلة ، لنفرض ان المحلل المالي يرغب في حساب درجة الرفع التشغيلي لمنشاة بلغت (ك) فيها 80000 وحدة وسعر البيع (2) دينار للوحدة والكلفة المتغيرة (0.60) دينار للوحدة والتكاليف الثابتة 40000 دينار، لذلك فان

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{8000\ (2 - 0.6)}{80000\ (2- 0.6) - 4000} = \frac{80000\ (1.4)}{(80000)\ (1.4) - 40000}$$

$$= \frac{112000}{112000 - 40000} = \frac{112000}{72000}$$

$$= 1.6 \ \text{مرة}$$

$$= \frac{\Delta(\text{ك س} - \text{ك ر} - \text{ث})}{\text{ك س} - \text{ك ر} - \text{ث}} \times \frac{\text{س} \times \Delta\text{ك}}{\text{س} \times \text{ك}}$$

وباختصار قيمة (س) من مكونات المعادلة اعلاه، نصل الى ان

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\Delta\text{ك}(\text{س} - \text{ر}) - \Delta\text{ك}}{\text{ك}(\text{س} - \text{ر}) - \text{ث}} \times \frac{\Delta \ \text{ك}}{\text{ك}}$$

ولما كانت Δك = صفر بسبب استقرار وثبات الكلفة المتغيرة بمستويات الأرباح المختلفة ، لذلك فان

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\Delta\text{ك}(\text{س} - \text{ر})}{\text{ك}(\text{س} - \text{ر})} \div \frac{\Delta \ \text{ك}}{\text{ك}}$$

$$= \frac{\Delta\text{ك}(\text{س} - \text{ر})}{\text{ك}(\text{س} - \text{ر}) - \text{ث}} \times \frac{\text{ك}}{\Delta\text{ك}}$$

$$= \frac{\Delta\text{ك}(\text{س} - \text{ر})}{\text{ك}(\text{س} - \text{ر}) - \text{ث}}$$

مما تقدم نلاحظ ن ان مؤشر الرفع التشغيلي، يعد واحدا مـــن المؤشــرات التحليلية المهمة ، فالمنشات ذات الدرجات المرتفعة من الرفع التشغيلي ، لابــد وان تتأثر قراراتها المالية بذلك، حيث يكون ميل الإدارة عادة نحو تخفيض الاعتمـــاد على مصادر التمويل المقترضة، ومرجع ذلك إنما يعود إلى ان المقرضين يميلـون إلى إقراض مبالغ اكبر من القروض إلى المنشات ذات مخاطر الأعمال الأقل قياسا بالمنشات ذات نخاطر الأعمال الأكبر، اعتقادا من أن هذا النوع من المنشات، إنمـا تكون إداراتها قادرة على التخطيط بدقة لسداد فوائد القروض وأصل القرض فـــي مواعيد الاستحقاق دون ان تتعرض إلى مخاطر الإفلاس، وبسبب ذلك فــان الإدارة إنما تهدف إلى تحقيق درجة رفع تشغيلي عالية أملا في ان يضمن ذلك هبوط فـــي مستوى مخاطر الأعمال، وبذلك تضمن الإدارة زيادة في مستوى إنتاجية الاسـتثمار المتاح فيها ومستوى فاعلية العمليات التشغيلية ممثلة في ارتفاع معدل العائد علـــى الاستمثار، وان تحقق ذلك فان مستوى الأداء الاستراتيجي لمنشأة الأعمال لابد وان يحقق درجات عالية من القوة يجعله في موضع مهم يزيد من القدرة فـــي تعظيـم القيمة السوقية للأسهم في السوق، وهو الهدف الستراتيجي للمنشأة الأعمال.

ثالثا : تقييم الأداء بتحليل الرفع المالي:

نذكر الطالب بما حددناه سابقا من ان أحد أهم القرارات التي تعتمدها الإدارة، هو ذلك القرار المرتبط بصياغة هيكل التمويل أي بتحديد مدى الاعتماد على مصادر الأموال المقترضة قياسا بمصادر الأموال الممتلكة وما هو معروف ان الإدارة تلجا إلى الاقتراض أملا في تعظيم الأرباح للمالكين، انطلاقا من القاعدة المعروفة في التمويل، وهي ان أرباح الملاك تزداد كلما زاد اعتماد الإدارة على مصادر التمويل المقترضة اذا ما تحسنت الظروف الاقتصادية.

إذا زيادة الاقتراض يعني زيادة الأرباح إلى الملاك أي زيادة معدل العائد على حق الملكية، مع الأخذ بنظر الاعتبار ان زيادة الاعتماد على القروض إنما يعني زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها الإدارة، تلك المخاطر التي ترتبط بعدم قدرة الإدارة في تسديد الفائدة أو أصل القرض أو الاثنين، والأصل في هذه المخاطر الإضافية ليس الاقتراض بحد ذاته وإنما احتمالات انخفاض مستويات التدفقات النقدية المتوقع تحقيقها دون مستوى الفائدة التي تلتزم الإدارة بتسديدها. وبمعنى آخر فان المخاطر المالية تنشأ عندما ينخفض عائد القروض دون مستوى الكلفة الثابتة الممثلة بفائدة القرض.

ولغرض تحليل مدى جدوى الاقتراض وحدود ما تتعرض له الإدارة من المخاطر ، فإنها تلجا إلى حساب وتحديد درجة الرفع المالي، فهو مؤشر يعطي القدرة في بيان حدود الاقتراض وجدواه الاقتصادية.

يقصد بدرجة الرفع المالي Financial Leverage ، نسبة التغير الذي يحدث في صافي الأرباح بعد الفائدة والضريبة (أي أرباح الملاك) بسبب تغير نسبة معينة تحدث في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة.

بمعنى آخر إنها الرفع الذي يزيد من معدل العائد بعد الفائدة والضريبة للسهم الواحد وعادة ما يسمى هذا الرفع برفع المرحلة الثانية والتي تسبب تضخيم وزيادة في الربح للسهم الواحد بسبب الارتفاع في صافي الأرباح الناتجة عن زيادة

يسمى الرفع التشغيلي برفع المرحلة الأولى، أي التغيرات التـــي
لصافية نتيجة التغيرات التي تحصل في المبيعات.

ع المالي بالدرجات – مثل الرفع التشغيلي – ويحســـب بقســـمة
ـ في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على النســـبة المئويـــة
ربح قبل الفـــائدة والضريبـــة ، (Brigham & Gapenski,
ئق المعادلة الآتية :

$$= \frac{\text{\% التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{\% التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}$$

هذه المعادلة درجة حساسية صافي الربح بعد الفائدة الضريبـــة (
ملاك) للتغير عند كل تغير يحصل في صافي الربح قبل الفـــائدة
سميت برفع المرحلة الثانية.

ة الرفع المالي يمكن ان يكون (1) عدد صحيح أو اكثر مـن (1)
إذا كان واحد عدد صحيح ، يعني ذلك ان حساسية صافي الربـــح
يبة للتغير تكون مرتبطة بتغـــير صـــافي الربـــح قبـل الفـــائدة
تحدث الزيادة أو النقصان بنفس النسبة، أو ان أنها قد تفسر بـــان
ى مصادر التمويل المقترضة لتمويل جزء من الاحتياجات الماليـــة
ة الأعمال.
انت درجة الرفع المالي اكبر من (1)، ولنقل أنـــها تسـاوي 2.5
ن زيادة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة بنسبة 100% ، يضمن
الربح بعد الفائدة والضريبة بنسبة 250%، علما ان ســـبب هـــذه

لدارس
الفر
الهدف
الآتي
مجم
الإدار
تقييم
مجم
منشأ
إلتزا
1.
2.
3.
.4
المت
.5
.6

الزيادة المضطردة في الربح المتاح لحملة الأسهم (ربح الملاك) هو بسبب الاعتماد على القروض، والتي تعكس أداء الإدارة في استخدامها للقروض بحيث تعطي ربحا يزيد على مقدار الفائدة المدفوعة، هذه الزيادة في الربح سوف تزيد من ربح الملاك. مع ضرورة التوضيح ان ارتفاع درجة الرفع المالي يزيد من درجة المخاطرة المالية التي تتعرض لها إدارة المنشاة. وتكون الحالة معاكسة عندما تكون درجة الرفع المالي تقل عن (1) عدد صحيح.

وللتوضيح لنفرض الحالة الآتية عن منشأة أعمال توفرت عنها البيانات الآتية:

صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الحالي	200000
صافي الربح بعد الفائدة والضريبة الحالي	180000
صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الجديد	350000
صافي الربح بعد الفائدة والضريبة الجديد	325000

وفي ضوء هذه البيانات يمكن حساب درجة الرفع المالي وكما يلي :

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\frac{180000 - 325000}{180000}}{\frac{210000 - 350000}{210000}} = \frac{0.80}{0.67}$$

درجة الرفع المالي = 1.19 مرة.

وهذا يعني – من الناحية التحليلية– ، ان زيادة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة بمقدار 100% سوف يضمن زيادة في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة بمقدار

119%. وهو المطلوب من أداء الإدارة، لأن أدائها إنما يكرس دائما نحو تحقيق هدف الملاك وهو تعظيم ثروتهم، وذلك لم يتحقق إلا من خلال زيادة الأرباح التي يحصلون عليها.

كما يمكن حساب وتحديد درجة الرفع المالي من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{صافي الربح قبل الفائدة} - \text{الفائدة}}$$

أي

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{ع}}{\text{ع} - \text{ف}}$$

وقد تم التوصل إلى هذه المعادلة من خلال مجموعة من العلاقات الفرعية وكما يلي:

1. $\text{ع} = \text{ك}\,(\text{س} - \text{ر}) - \text{ث}$

حيث ان (ك) تمثل عدد الوحدات المباعة و (س) تمثل سعر البيع للوحدة و (ر) تمثل الكلفة المتغيرة للوحدة أما (ث) فإنها تشير إلى التكاليف الثابتة .

2. $\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (للسهم الواحد)} = \frac{(\text{ع} - \text{ف})\,(1 - \text{ض})}{\text{م}}$

حيث ان (ض) تشير إلى معدل الضريبة ، و (م) تعبر عن عدد الأسهم .

2.وبما ان قيمة الفائدة (ف) تمثل رقما ثابتا، لذلك فان التغير في صافي الربح للسهم الواحد (أي صافي الربح بعد الفائدة والضريبة) يكون كالآتي :

$$\text{صافي الربح للسهم الواحد} = \frac{\Delta \text{ع} (1-\text{ض})}{\text{م}}$$

4- النسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (صافي الربح للسهم الواحد) هو عبارة عن التغير في صافي الربح للسهم مقسوما على صافي الربح للسهم الواحد أي:

$$= \frac{\dfrac{\Delta \text{ع} (1-\text{ض})}{\text{م}}}{\dfrac{(\text{ع}-\text{ف}) (1-\text{ض})}{\text{م}}}$$

ومن حل هذه المعادلة نتوصل إلى

النسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة=

$$\frac{\Delta \text{ع}}{\text{ع} - \text{ف}}$$

5- وبما ان درجة الرفع المالي تحسب بقسمة النسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على النسبة المئوية للتغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة عليه فان :

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\dfrac{\Delta \text{ع}}{\text{ع} - \text{ف}}}{\dfrac{\Delta \text{ع}}{\text{ع}}} = \frac{\text{ع}}{\text{ع} - \text{ف}}$$

وبافتراض وجود الحالة الآتية لإحدى منشات الأعمال، والتي بلغ فيها صافي الربح قبل الفائدة والضريبة 450000 دينار والفائدة على القروض 200000 دينار لذلـك فان

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{450000}{450000-200000}$$

$$= \frac{450000}{250000} = 1.8 \text{ مرة}$$

وهذا يعني ان زيادة مقدارها 100% في صـــافي الربـح قبـل الفـائدة والضريبة، سوف تضمن زيادة في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (أي صـافي الربح للسهم) بمقدار 180% ، وهو ما ترغب فيه إدارة المنشأة، وكلما حققت درجة رفع مالي اكبر ، لكما كان الأداء سليما ويشجع الإدارة في استمرارية اللجوء إلـى مصادر التمويل المقترضة لتمويل الاحتياجات المالية الإضافة طالما ان ذلك يضمن زيادة في صافي الربح المتاح للملاك.

رابعا: تقييم الأداء بتحليل درجة الرفع الكلي :

نعيد التأكيد لما ذكرناه سابقا من ان الرفع التشغيلي يهتم بالأثر المضاعف الذي يصيب صافي الربح قبل الفائدة والضريبة كنتيجة للتغير الذي يحصل في صافي المبيعات، في حين يهتم الرفع المالي في خلق الأثر المضاعف في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (أي الربح للسهم الواحد) بسبب التغيرات التي تحصل في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة.

ويلاحظ أن صافي الربح قبل الفائدة والضريبة هو نتيجة للتغير الذي يحصل في صافي المبيعات وهو سبب للتغير في صافي الربح المتاح للملاك (حملة الأسهم) أي صافي الربح بعد الفائدة والضريبة. وعليه لو تم دمج كل من الرفع التشغيلي (رفع المرحلة الأولى) مع الرفع المالي (رفع المرحلة الثانية) لحصلنا على مؤشر يقيس درجة حساسية صافي الربح بعد الفائدة والضريبة عند كل تغير يحصل في صافي المبيعات، يسمى بدرجة الرفع الكلي (Combined Leverage) ويستفاد المحلل المالي من حساب درجة الرفع الكلي في تقييم الأداء الكلي لمنشاة الأعمال، أي ذلك الأداء الذي يحصل بسبب العمليات التشغيلية للاستثمار (أي الجانب الأيمن من الميزانية العمومية) وكذلك الأداء الذي ينتج بسبب صياغة هيكل التمويل (أي الجانب الأيسر من الميزانية العمومية) وبذلك فان حساب الرفع الكلي سوف يصور كلا من المخاطر التشغيلية والمخاطر المالية التي تتعرض لها إدارة المنشأة.

ان درجة الرفع الكلي، إما ان يكون (1) عدد صحيح أو اكثر أو اقل من (1) عدد صحيح وعلى وفق ما تعنيه هذه الدرجة كما حدد سابقا.

يحسب المحلل المالي درجة الرفع الكلي من خلال حاصل ضرب كل من الرفع التشغيلي والمالي وكما يلي :

درجة الرفع الكلي = درجة الرفع التشغيلي × درجة الرفع الكلي

$$= \frac{\text{\% التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{\% التغير في صافي المبيعات}} \times \frac{\text{\% التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{\% التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}$$

$$= \frac{\% \Delta \text{ الأرباح}}{\% \Delta \text{ صافي المبيعات}} \times \frac{\% \Delta \text{ صافي الأرباح بعد الفائدة}}{\% \Delta \text{ الأرباح}}$$

$$= \frac{\text{\% التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{\% التغير في صافي المبيعات}}$$

وللتوضيح ، لنفرض ان النسبة المئوية للتغير في صافي الأرباح والضريبة لمنشاة ما قد بلغت 160% والنسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة 79% والنسبة المئوية للتغير في صافي المبيعات 36%، لذلك فان

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \frac{\%160}{\%36} \times \frac{\%79}{\%160}$$

$$= \frac{\%79}{\%36}$$

= 2.19 مرة.

وتشير هذه النتيجة من الناحية التحليلية، إن زيادة صافي المبيعات بنسبة 100% ستضمن زيادة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (أي العائد للسهم الواحد) بمقدار 219% وتعكس هذه النتيجة التحليلية صورة الأداء الجيد الذي حققته إدارة المنشاة من خلال سلامة قراراتها المالية، سواء كانت تلك القرارات المرتبطة بالاستثمار أو تلك القرارات المتعلقة بصياغة هيكل التمويل ، بحيث استطاعت

إدارة المنشأة ان تضمن تعظيم في الربح الذي ينتظره الملاك مما يعزز في تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشاة في سوق المال، ويرفع من جوانب قوة المنشاة.

كما يمكن حساب وتحديد درجة الرفع الكلي من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \frac{\text{الوحدات المباعة (السعر – الكلفة المتغيرة)}}{\text{الوحدات المباعة (السعر – الكلفة المتغيرة) الفائدة}}$$

وقد تم التوصل إلى هذه المعادلة من خلال دمج كلا من درجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المالي .

وللتوضيح سوف نعرض الحالة الآتية عن منشاة أعمال توفرت عنها البيانات الآتية:

الكلفة الثابتة 150000

سعر البيع للوحدة 5

الكلفة المتغيرة للوحدة 2

حجم الأموال المقترضة 250000 بفائدة 12%

معدل الضريبة 50%

المطلوب حساب درجة الرفع الكلي عن مستوى مبيعات 100000 وحدة، وعندما تزداد المبيعات إلى 120000 وحدة.

الحل :

$$\text{درجة الرافعة الكلي} = \frac{\text{الوحدات المباعة (السعر – الكلفة المتغيرة)}}{\text{الوحدات المباعة (السعر – الكلفة المتغيرة) الفائدة}}$$

$$\frac{(2-5)\ 100000}{30000 - 150000 - (2-5)\ 100000}$$

= 2.5 مرة

وهذه النتيجة هي محصلة العلاقة بين درجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المـــالي والذي كانت نتائجه كالآتي :

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{(2-5)\ 100000}{150000 - (2-5)\ 100000} = \frac{300000}{150000}$$

= 2.5 مرة

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{15000 - (2-5)\ 100000}{30000 - 150000 - (2-5)\ 100000} = \frac{150000}{120000}$$

درجة الرفع الكلي = درجة الرفع التشغيلي × درجة الرفع المالي

= 2 مرة × 1.25 مرة

= 2.5 مرة.

ولو لجأ المحلل المالي إلى المعادلة الأولى لغرض حساب درجة الرفـــع التشـــغيلي فانه يحتاج إلى التحليل الآتي، من اجل تحديد صافي الربح قبل الفائدة والضريبـــة وصافي الربح بعد الفائدة والضريبة.

ويتم ذلك كالآتي :

	مستوى مبيعات 100000 وحدة	مستوى مبيعات 120000 وحدة
صـــافي المبيعـــات (الوحـــدات× السعر)	500000	600000
– الكلفة المتغيرة (الوحدات × كلفة الوحدة)	(200000)	(240000)
– الكلفة الثابتة	(150000)	(150000)
صافي الربح قبل الفائدة والضريبة	150000	210000
– الفائدة	(30000)	(30000)
صافي الربح بعد الفائدة	120000	180000
– الضريبة 50%	(60000)	(90000)
صافي الربح بعد الفائدة والضريبة	60000	90000

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \frac{\%\Delta\ \text{التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\%\Delta\ \text{التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}$$

$$\text{وهي نفس النتيجة السابقة} = \frac{\frac{60000-90000}{60000}}{\frac{500000-600000}{500000}}$$

$$= \frac{0.50}{0.20} = 2.5\text{مرة}$$

الأسئلة

س1 : ما المقصود بالرفع Leverage، وكم نوع لها.

س2: أيهما اهم من وجهة نظرك، الرفع التشغيلي أم الرفع المالي ام الرفع الكلـــي؟ ولماذا؟.

س3: ماذا يعني لك عندما تكون درجة الرفع التشغيلي 2.3 مرة؟
وماذا تعني لك عندما تصل الى 0.6 مرة.

س4: كيف تنظر الى منشأة أعمال، حققت درجة رفع مالي 1.7 مرة ودرجة رفع تشغيلي 0.3 مرة.

الباب الثالث

التحليل المالي والتنبؤ بالفشل

الفصل الحادي عشر

الفشل ، مضمونه، وأسبابه

أولا: الفشل كظاهرة : *

من ضمن الظواهر الخطرة التي يمكن ان تتعرض وتمر بها منشات الأعمال هي ظاهرة الفشل حيث يسود الاتفاق بين كتاب العلوم المالية والمحاسبية عن الفشل كظاهرة إنما قد تصيب العديد من منشات الأعمال الاقتصادية في عموم اقتصاديات العالم المتطورة منها والنامية، وتكمن وراء تلك الظاهرة مجموعة أسباب وعوامل بعضها داخلية وأخرى خارجية تشترك سوية أو تنفرد لتظهر هذه الحالة وتقود المنشأة بعدها إلي الإفلاس والتصفية.

ويسود الاتفاق – أيضا– بين المهتمين بالعلوم المالية والمحاسبية على ان العوامل الداخلية التي تؤطر هذه الظاهرة إنما تتعدد وتبرز أهمها ضعف إدارة المنشاة، وعدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج وإجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلي تكنولوجيا تشغيلية غير متطورة والاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس في تمويل الاستثمار في الموجودات وعدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الآجلة وغيرها، في حين يعرض هؤلاء المهتمين شكل العوامل الخارجية، بشكل الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المنشاة وبيئة المنافسة وعدم توفر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية وارتفاع كلفة تلك المصادر والتوقعات المتشائمة لعموم المستثمرين في سوق الأوراق المالية (عبد الله، 1993،

---

* لهذا الموضوع تم الاعتماد على رسالة علمية تشرفت بالإشراف عليها في المعهد العربي للمحاسبة والتدقيق عام 1998 للطالب أحمد أبور رغيف.

ص35). الآن ان الأبحاث والدارسات المتخصصة والتي اهتمت بهذا الموضوع قد رجحت ان العامل المنفرد الرئيسي في حدوث " ظاهرة الفشل إنما يعود إلى الإدارة السيئة" (عبد الله، 1993، ص35) التي تطبق سياسات غير حكيمة سواء بالإنتاج أو التسويق أو صياغة هيكل التمويل مما تؤدي بالمنشاة إلى التعثر والإفلاس.

ويتفق مفهوم الفشل كمعنى مع عدد من المرادفات المعروفة في الفكر المحاسبي والمالي مثل العسر المالي (Insolvency) والتصفية (Bankruptcy)، ويجمع الكتاب- أيضا- ان هذا المفهوم له عدد من المضامين الأخرى، كما يمكن تفسيره بطرق متعددة وفقاً للحالة التي يتم بها أو يظهر بها أو وفقاً لنوع المشاكل أو المواقف التي تواجهه الإدارة.

وعموماً فان الفشل كحالة لمنشأة ما، إنما يعني ان تلك المنشاة تسير نحو التقاعد والتصفية، ومن ان تلك المنشاة تزول من الحياة الاقتصادية اختيارياً، فالفشل هو القانون الأخير لها ، أو انه نهاية التنظيم أو موت المنشأة (Gup, 1983, p.677).

وعلى وفق هذه الصورة نلاحظ ان الفشل والنجاح هما نتائج لحصيلة الأداء في المنشاة الاقتصادية فإذا كان نجاح المنشاة يرتبط بالحالات التي يتناسب فيها العائد المتحقق (الذي يساوي أو يزيد على كلفة الأموال) مع استثمارات المنشاة فان الفشل إنما يرتبط بالحالات التي لا يتناسب فيها العائد المتحقق مع استثماراته، كما يتحدد الفشل بلغة أخرى عندما لا تناسب إيرادات المنشأة في قدرتها على تغطية التكاليف التي تتحملها وكلا هذين الموقعين كما يشير (Moyer) وزملائه إنما يدخلان في تفسير حالات الفشل اقتصادياً (Moyer, et.al, P.588).

ثانياً : أنواع الفشل

تتباين وجهات نظر المهتمين بظاهرة الفشل فـــي تحديـد أنواعـه إلا ان الإجماع يشير إلي ان للفشل الأنواع التالية (Neuve, 1981, P.67, Brigham & Gapenski, 1985, P.877-878)

1-الفشل الاقتصادي :

يتحدد مضمون هذا النوع من الفشل عندما تعجز عوائد المنشاة في تغطيـة كل التكاليف ومن ضمنها كلفة تمويل راس المال، أو بمعنى آخر انه يعنـي قـدرة الإدارة على تحقيق عائد على راس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات.

2-فشل الأعمال :

حدد هذا النوع من الفشل من قبل مؤسسة التحليل المالي المعروفة Dun & Bradstreet حيث تشير إلى ان هذا النوع من الفشل إنما يرتبط مـع أي منشـأة أعمال تنتهي علاقتها مع الدائنون بخسارة.

3-الإعسار الفني :

وهو الموقف الذي تعجز فيه إدارة المنشاة من مواجهة الالتزامات المستحقة عليها بتواريخ استحقاقها رغم زيادة موجوداتها المتداولة على مطلوباتها المتداولـة. ويعبر هذا النوع عادة عن ما يعرف بأزمة السيولة داخل المنشـاة (Brigham & Gapenski, 1985 p 877) .

وهي من الحالات المؤقتة، أي ان إدارة المنشأة تستطيع التخلص من هـذا النوع من الفشل (الإعسار الفني) من خلال سياستها التي تستطيع بموجبها زيـادة رصيد النقدية بمستوى يمكنها من تسديد الالتزامات المستحقة عليها، وبمعنى آخـر

انه لو أعطيت الإدارة فرصة إضافية فإنها تستطيع تحويل موجوداتها الشبه نقدية مثل الذمم المدينة ومكونات المخزون السلعي إلي نقدية تمكنها من التسديد. ولذلك فان هذا العسر وهذا الفشل لا يشكل خطراً حقيقياً، ولكن اذا ما تكرر فانه يؤدي الى فقدان المنشأة لسمعتها الائتمانية والى عدم حصولها على تسهيلات ائتمانية جديدة مما يؤدي إلي الإعسار الحقيقي. (الطيب وآخرون، 1989، ص 75).

4- الإعسار بالتصفية:

وهو نوع من أنواع الفشل يعرف بالإعسار الحقيقي (Real Insolvency) ومضمونه ان المنشاة تكون في حالة إعسار يؤدي بها للتصفية ويحدث هذا النوع من الفشل عندما لا تستطيع المنشاة الوفاء بالتزاماتها المستحقة حتى لو أعطيت الوقت الكافي في ذلك، بسبب زيادة مطلوباتها على القيمة السوقية لمجموع موجوداتها، وهذا النوع من الإعسار الأكثر شيوعاً قياساً بالإعسار الفني، وهي الحالة التي تؤدي بالتصفية دائماً. ان حدوث هذه الحالة سوف يلزم أصحاب الالتزامات (الدائنون) بالمطالبة بأحد أمرين (الطنيب وآخرون، 1989، ص75).

1. تصفية المنشأة للحصول على جزء من حقوقهم وفي هذه الحالة لا يتم إعطاء إدارة المنشأة أي فرصة.
2. الإشراف على إدارة المنشأة بعد حل مجلس إدارتها.

5- التصفية القانونية (Legal Bankruptcy)

رغم ان الكثير من المهتمين يستخدمون مصطلح التصفية (Bankruptcy) بديلاً عن المنشأة الفاشلة إلا ان المنشاة لا يمكن ان تصفى قانوناً مالم (Brigham, 1982, P. 762):

1. تكون قد فشلت وفقاً لمعايير محددة بموجب القواعد القانونية المنظمة للإفلاس.
2. إنها خضعت لحكم المحكمة بالتصفية.

ولهذا السبب وعندما تشعر الإدارة من ان المنشأة تقترب من التقـــاعد ولا تحقق نجاحات وتشعر بأنها أصبحت في موقع لا يسمح لها بالتراجع فان التصفيـــة تكون هي القرار الأخير لها رغم كونه من اصعب واشد القرارات التـــي تتخذهـــا الإدارة وهو الحل الأخير الذي يجبرها عليه الدائنون.

ويشير ذلك إلى ان التصفية هي إجـــراء قـــانوني بموجبـــه يتـــم تحويـــل الموجودات التي تمتلكها المنشأة إلى نقد (Liquidating) ومن الممكن ان تكـــون هذه التصفية اختيارية (Voluntary) وذلك بالتماس يقدمه الدائنون إلى المحكمـــة المختصة بأجراء التصفية أو ان تكون غير اختيارية (Unvoluntry) وتتم بالتماس الدائنون للمحكمة المختصة بأجراء التصفية بسبب عـــدم وفـــاء المنشـــاة بتســـديد الالتزامات المستحقة عليها بتواريخ استحقاقها (Gup, 1983, P 684).

مما تقدم يمكن القول ان فشل منشات الأعمال كظاهرة لابد وانم تعود إلـــى البديلين المهمين التاليين (Gup, 1983, P 684,. Brigham and Gapneski, 1985, P 878).

1. محاولة حل مشكلة السيولة بالاتفاق مع الدائنون اختيارياً.
2. التماس يقدم للمحكمة المختصة وبشكل رسمي بأجراء التصفية.

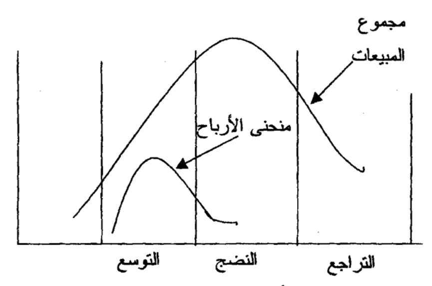
ثالثاً- دورة حياة المنشأة والفشل المتوقع

يربط بعض الكتاب فشل المنشأة بـــدورة حياتـــها (Life Cycle) فمـــن المعروف ان لكل منشاة دورة حياة أو عمر محدد في الحياة الاقتصادية في السوق، وتتماثل هذه الدورة مع دورة حياة السلعة في السوق والتي تبدأ مـــن بدايـــة تقديـــم وعرض السلعة في السوق من قبل المنشأة وتنتهي بعزوف جمهور المستهلكين عنها وتحولهم إلى سلعة بديلة.

وتعكس دورة حياة المنشأة احتمالية الفشل أو توقعه، ويستعرض (Gup) صورة العلاقة هذه حيث تقسم دورة حياة المنشأة إلى أربع مراحل مهمة هي مرحلة دخول السوق (Pionexring) ومرحلة التوسع (Expansion) ومرحلة النضج (Stabilization) أو مرحلة الاستقرار ثم المرحلة الأخيرة وهي مرحلة التراجع (Decline) (Gup, 1983, P 682) وتصور مراحل دورة الحياة هذه على وفق الشكل الآتي :

شكل رقم (11-1)

دورة حياة المنشاة ومراحلها



واعتمادا على الشكل أعلاه يلاحظ كيفية تطور مسار منحنى المبيعات ومعه منحنى الأرباح ومنحنى التكاليف خلال المراحل الأربعة من دورة حياة المنشاة، يصور الشكل ان مستوى المبيعات تنمو بمعدل نمو شديد البطيء في المرحلة الأولى لأسباب متعددة أهمها ارتفاع كلفة الوحدة الواحدة المنتجة. وعدم معرفة جمهور المستهلكين بالسلعة المطروحة، ولهذا تكون حالة الخسارة في هذه المرحلة هي مؤكدة.

وفي المرحلة الثانية، مرحلة التوسع يزداد الطلب على منتجات المنشاة فترتفع المبيعات بمستويات نمو عالية جدا، تضمن للمنشأة من خلالها تحقيق

الأرباح، والتي تبلغ أقصاها – كما يظهر في الشكل – لأسباب متعددة أهمها زيادة في مقدار المبيعات بسبب زيادة الطلب وانخفاض تكاليف الإنتاج.

وفي مرحلة النضج يزداد الطلب على منتجات المنشاة لأسباب متعددة تصل المبيعات بموجبها إلى على مستوى لها خلال عمر المنشأة، لتبدأ بعد هذا الارتفاع بالانخفاض . أما الأرباح– كما تظهر من منحنى الأرباح في الشكل– فإنها تتكسر لتبدأ بالهبوط وبشكل واضح بسبب تزايد حدة المنافسة السوقية مع المنشآت الأخرى، مما يؤدي الى هبوط في الأسعار وارتفاع في التكاليف بشكل عام، ولهذا تبدأ المبيعات بالتراجع والتراجع الشديد.
اما مرحلة التراجع، فهي المرحلة التي تهبط فيها المبيعات بشكل حاد وتتكسر فيها الأرباح بشكل كبير نتيجة لانتهاء دور المنشاة في السوق.

ويشير (Gup) ضمن حالة الترابط بين احتمالات الفشل ودورة حياة المنشاة ان اكثر احتمالات الفشل تحصل في مرحلة التوسع ومرحلة التراجع كما انه يبين ان الأسباب المؤدية للفشل في مرحلة التوسع إنما تختلف عن تلك المسببة له في مرحلة التراجع.

ففي مرحلة التوسع تسبب شدة المنافسة في السوق وانخفاض الأسعار نتيجة ارتفاع كلف مدخلات الإنتاج هبوطاً في الإيرادات المتحققة مما يجعلها غير قادرة على تغطية المصاريف والتكاليف المختلفة الأمر الذي يجعل خروج المنشاة من السوق هو الاحتمال الأرجح فيحصل الفشل.

أما في مرحلة التراجع فهي الحالة الطبيعية لعموم منشات الأعمال، فالمنشاة مثل الفرد يبدأ برشاقة عمره ثم يموت، مع التأكيد من ان هناك حياة لبعض المنشات بعد الموت.

وعلى وفق هذا التوضيح، نشير إلى ان هدف المنشأة في النمو والاستقرار والاستمرار في السوق يجب ان يستمر، وان استراتيجيتها يجب ان تتغير مع تغير مراحل النمو ضمن دورة حياتها ولذلك فعندما تنمو المنشات الناجحة وتصبح اكبر حجماً وتتنوع أنشطتها فان مجموعة من المتغيرات المتكررة تحدث - أو يجب ان تحصل- منها (المرسومي، 1995، ص 38).

1. ازدياد الموارد المالية.
2. زيادة الحاجة للموارد (مثل الأفراد والمواد الأولية).
3. زيادة التخصيصات الإدارية والتشغيلية.
4. زيادة عدد المنتجات في الأسواق.

رابعاً - أسباب الفشل

تمت الإشارة سابقاً إلى ان ظاهرة الفشل إنما تحدث بسبب مجموعة أسباب بعضها داخلية وأخرى خارجية ، ولهذا تشير الكثير من المراجع العلمية على ان احتمال حدوثه يحصل عندما يحصل هبوط كبير في المبيعات أو بسبب تقادم تكنولوجيا المنشاة أو التوسع المفرط أو بسبب عدم كفاءة صافي راس المال العامل Insufficient والاقتراض الكبير بأسعار الفائدة العالية أو زيادة الشراء بالأجل والإنتاج غير الكفوء Inefficient والقيود الاقراضية الصارمة التحديد والاحتيال والتزوير والتغيرات في قوانين الدولة المنظمة للحياة الاقتصادية والمنافسة الشديدة في السوق إضافة إلي الكوارث الطبيعية وغيرها (Kolb, 1983, P 702).

وتشير المراجع العلمية - أيضا- إلى ان اغلب الدراسات والبحوث المتخصصة قد بينت ان السبب الرئيسي للفشل إنما يكمن في عدم القدرة على تسديد الالتزامات المستحقة وهو الأمر الذي ينتج بالدرجة الأولى عن نقص النقد لديها (عبد الله، *1993*، ص *36*). باعتباره أحد أهم عناصر التشغيل مع التأكيد من ان نقص النقد - كموجود- ليس هو المشكلة الحقيقية وإنما في شكل الإعراض المسببة عن نقصه، ولهذا يمكن القول على ان الفشل لا يحصل نتيجة لقرار واحد وإنما هو

انعكاس لسلسلة من القرارات الخاطئة، وبسبب هذا يلاحظ دائما ان ظاهرة الفشل تبرز قبل حصوله بوقت ليس بالقصير (عبد الله، 1993، ص 36) مما يجعل إمكانية التنبؤ به والاستعداد له مسألة قائمة كعلاج للموقف الجديد للمنشاة الاقتصادية.

وبالرغم من تباين وجهات النظر في عموم الأبحاث والدراسات التي اطلعنا عليها لبيان أسباب الفشل، نستطيع ان نؤكد ان الجميع قد أعطوا السبب الرئيسي للفشل هو في عدم كفاءة الإدارة.

وبتحليل استطلاعي من قبل Dun and Bradstreet وهي مؤسسة متخصصة في التحليل المالي وتقييم الأداء، قد حددت القائمة التالية التي تسبب الفشل وكما يلي :

السبب	الأهمية النسبية للفشل
1- عدم كفاءة الإدارة	%93.1
2- الإهمال	%2
3- التزوير	%1.5
4- الكوارث	%0.9
5- أسباب أخرى	%3
	%100

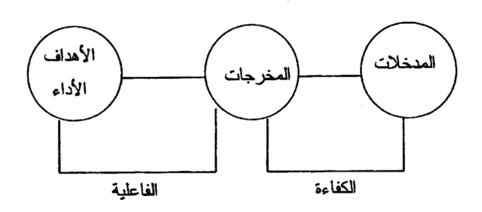
ويشير الجدول أعلاه إلى ان اكثر من 90% من الأسباب المسببة للفشل إنما تعود - بغض النظر- عن حجم المنشاة ونوعها وعمرها إلى عدم الخبرة الإدارية Managerial Inexperience و / أو من عدم كفاءة الإدارة Managerial Incompetence.

وللتحليل أعلاه صريح بتأكيد من ان الإدارة (أي إدارة المنشأة) أو العملية الإدارية للمدير من تخطيط ورقابة وتنظيم واتخاذ القرارات، هي الأساس في ضمان نجاح أو فشل منشاة الأعمال، وهذا يعني ان الإدارة يمكن ان تكون ناجحة بكل عواملها واستراتيجيتها حيث تنعكس نتيجتها في ضمان النجاح للمنشأة واستمرارية ذلك كما يمكن ان تكون سيئة في إطار عملها مما تسبب الفشل وتقود للتصفية.

ويقصد بالإدارة الناجحة هي الإدارة التي تضمن تحقيق كل من الكفاءة (Efficiency) والفاعلية (Effectiveness)، أما الإدارة السيئة أو الفاشلة فهي الإدارة التي لا تستطيع ضمان تحقيق الكفاءة وكذلك الفاعلية (Fleet, 1988, P 32).

ويقصد بالكفاءة هي قدرة المنشاة بالعمل في أي اتجاه تجعل من الموارد المتاحة في المنشاة غير مبددة أما الفاعلية فهي القدرة في عمل الشيء الصحيح وبالطريقة الصحيحة وفي الوقت الصحيح. وبمعنى آخر فان الكفاءة إنما تعني إنجاز النتائج المحددة (المخرجات) بأقل استخدام للموارد (المدخلات) حيث تركز الكفاءة على مفهوم الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة بأقل الكلف. أما الفاعلية فهي تتعلق بتحقيق الأهداف حيث تعني التأكد من استخدام الموارد المتاحة قد أدى إلي تحقيق الغايات والمقاصد والأهداف المرجوة منها (القطب، 1996، ص 34) مع التأكيد من أن الدراسات والأبحاث تشير ان الجهود لا زالت قائمة لتطوير مفهوم الكفاءة والفاعلية لا سيما في مجال ربطها بقياس الأداء .

ويمكن التعبير عن هذا المضمون وفقاً للشكل الآتي (جريسات، 1995، ص 101).



ويشير البعض بان إدارة المنشأة التي تستطيع تحقيق عنصري الكفاءة والفاعلية هي وحدها المنشات القادرة على النمو والازدهار والنجاح، بينما المنشات الغير كفوءة والغير فعالة يكون مصيرها الانهيار والذي يسبب الفشل مما يقود إلى التصفية ولذلك فان إدارة المنشات الفعالة والتي لا تتمتع بالكفاءة سوف تستطيع البقاء إلا ان المنشات الكفوءة التي لا تتمتع بفاعلية يكون الانحدار التدريجي مصيرها لعدم قدرتها على تحقيق أهداف أصحاب المصالح (القطب 1996، ص 35-36)

ويعرض الشكل الآتي هذه الصورة للعلاقة المهمة للإدارة بالفاعلية والكفاءة.

مصفوفة الفاعلية والكفاءة

فعالة	**غير فعالة**	
البقاء	الانهيار	غير كفوءة
النمو والازدهار	الانحدار التدريجي	كفوءة

وتجدر الإشارة إلى ان التعبير عن كل من الكفاءة والفاعلية يمكن ان يتم من خلال عدد من المؤشرات المالية تحسب من قيم وبيانات الحسابات الختامية التي تعدها وتقدمها الإدارة المحاسبية داخل المنشأة.

ففعالية الأداء تقاس بعدد من المؤشرات مثل معدل النمو في المبيعات ومعدل النمو في الموجودات وغيرها.

أما الكفاءة فإنها تقاس بعدد من المؤشرات المالية الأخرى مثل معدل العائد على الموجودات ونسبة هامش الربح التشغيلي ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ومعدل دوران الموجودات وغيرها من المؤشرات المالية التي يمكن حسابها.

وعموما فان الإدارة السيئة المسببة للفشل هي الإدارة التي لا تستطيع ضمان تحقيق الكفاءة وكذلك الفاعلية كجزء من نشاطها اليومي والمستقبلي فالإدارة عندما تكون سيئة تكون الممارسة للعملية الإدارية فيها مخالفة لواحد أو اكثر من الوصايا العشرة التالية (عبد الله، 1993، ص 37):

1. يجب ان تكون هناك استراتيجية محددة وواضحة.
2. يجب ان تكون هناك رقابة بشكل عام ورقابة على التكاليف بشكل خاص.
3. يجب ان يشارك مجلس الإدارة كليا في الإدارة.
4. يجب ان لا تكون هناك سيطرة فردية على المنشأة.
5. يجب ان تتوافر لدى الإدارة العمق.
6. يجب ان تدرك الإدارة أهمية التغيير وأهمية الاستجابة له.
7. الزبون هو سيد الموقف.
8. تجنب سوء استعمال الكمبيوتر.
9. يجب ان يتناسب الهيكل التنظيمي واحتياجات العاملين.
10. يجب ان لا يكون هناك أي تجميل في النتائج المالية.

وتعطى صورة الإدارة الناجحة تمييزا عن صورة الإدارة السيئة التي تسبب الفشل وتقود إلى التصفية كما يعرضها (Mondy) بشكل النماذج السبعة

(Seven S Model) ومن خلالها يمكن تأكيد ما يجعل الإدارة ناجحة أو فاشلة وهي (Mondy, 1983, P 134).

1- الستراتيجية Strategy

وهي خطة العمل الشاملة التي تعتمدها الإدارة والتي تضمن استخدام الموارد (المدخلات) لتحقيق الأهداف (المخرجات).

2- الهيكل Structure

وهو الأسلوب الذي من خلاله تنظم الأقسام والمسؤوليات وصلاحيات المدراء.

3- النظم Systems

وهي مجموعة السياسات والإجراءات والطرق التي يلجأ إليها المدراء لاتخاذ القرارات وإنجاز التغيير والاتصال مع الآخرين داخل المنشاة.

4- الإدارة العليا Staff

وهي مجموعة الصفات الديمغرافية للشخصية داخل المنشأة.

5- المهارات Skills

وهي القدرة المميزة في فهم الشخصية لكل العاملين.

6- التصميم Styles

وهي أنماط السلوك والتي يلجأ إليها المدير لإنجاز الأهداف.

7- الأهداف العظمى Superordinate

وهو التنظيم المتكامل الذي يخلق تكامل بين أغراض وأهداف الفرد وأغراض وأهداف المنظمة.

مما تقدم يمكن القول إلى ان عامل الكفاءة والفاعلية والتي تتحدد وفق مجموعة الوصايا العشر وكذلك مضامين الموديلات السبعة إنما تؤطر بسبب أو بآخر احتمالية الفشل، وذلك وفق ما تحدده من عوامل وأسباب داخلية وأخرى خارجية للفشل وكما يلي: (عبد الله ، 1993، ص37).

1- الأسباب الخارجية للفشل

أ- المنافسة الشديدة فيما بين المنشات.

ب- ظروف اقتصادية عامة إذ تزداد نسب الفشل في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة.

ج- تغير في الطلب.

د- قرارات حكومية.

هـ- قوى قاهرة.

و- مدى توفر الائتمان وكلفته، حيث تزداد احتمالات الفشل في ظل ظروف تقييد الائتمان وارتفاع كلفته.

ز- التوقعات المتشائمة للمشترين.

2- الأسباب الداخلية للفشل:

أ- أسباب مالية

1. إدارة مالية ضعيفة.
2. ارتفاع المديونية.
3. التوسع في توزيع الأرباح.

4. عدم صياغة واستهلاك الموجودات بشكل مناسب.
5. التأخير في تحصيل الديون.

ب- أسباب غير مالية

1. ضعف الإدارة.
2. ترقيات غير حكيمة.
3. توسع غير حكيم.
4. تقديم المظهرية على الربحية.
5. عدم كفاءة إدارة المشتريات.
6. عدم كفاءة إدارة البيع.
7. عدم كفاءة إدارة الإنتاج.
8. قاعدة ضيقة من العملاء.
9. عدم السيطرة على المخزون .
10. استعمال تكنولوجيا متخلفة.

يستخلص مما تقدم انه لغرض التنبؤ بالفشل وفقاً لشكله والعوامل والأسباب المسببة له وذلك باستخدام التحليل المالي لا يمكن ان تتكامل العلاقة بينهم إلا بعد الأخذ بنظر الاعتبار حالة الإدارة التي تعمل في ظلها المنشاة إضافة إلى فاعلية وكفاءة الإدارة ذاتها، فتكامل العلاقة بين هذه المتغيرات لابد وان تمد المنشاة بنتائج مهمة عن ظواهر مستقبلية أهمها ظاهرة الفشل.

الأسئلة

س1: متى يحصل الإعسار الفني، وما هو الفشل الاقتصادي، ميز بين الاثنين.

س2: يقال ان كل منشأة أعمال لها دورة حياة خاصة بها، تختلف عن غيرها مـــن المنشات الأخرى، وتتماثل مع دورة حياة السلعة، ناقش ذلك.

س3: في أي مرحلة من دورة حياة المنشأة يحصل الفشل، ولماذا؟.

س4: أغلب المراجع العلمية تسند الى عدم كفاية الإدارة، العامل الأول والرئيســي لفشل منشأة الأعمال ثم التصفية؟ هل تؤيد ذلك، ولماذا؟.

الفصل الثاني عشر

التحليل المالي والتنبؤ بالفشل

أولاً : التحليل المالي والتنبؤ

تناولنا سابقاً دور التحليل المالي في تقييم الأداء الستراتيجي لمنشاة الأعمال وذلك باستخدام نتائجه في تحديد مراكز القوة أو بيان نقاط الضعف في موقف المنشاة في سوق العمل، وفاعلية الأداء في تحقيق الأهداف التي تسعى إليها منشأة الأعمال. ولا تقف أهمية التحليل المالي عند هذا الدور، بل تتعداه إلى إمكانية استخدامه كوسيلة للتنبؤ بالموقف الذي ستكون عليه منشأة الأعمال في المستقبل، وذلك إذا ما أحسنت الإدارة أو المحلل المالي استخدام البيانات المحاسبية وتكيفها وفق منهج خاص في التحليل.

ولهذا تشير المراجع العلمية إلى إمكانية اللجوء إلى التحليل المالي لغرض التنبؤ بعدد من الظواهر في حياة المنشاة تشكل مضمون نشاطها التشغيلي مثل:

1. التنبؤ بالمبيعات.
2. التنبؤ بالأرباح والتخطيط لها.
3. التنبؤ بالاحتياجات المالية والتخطيط لطريقة الحصول عليها.
4. التنبؤ بمدى قدرة الإدارة في مواجهة الطوارئ.
5. التنبؤ باحتمالات الفشل، أو بمدى إمكانية توقف المنشاة عن العمل، أي الإفلاس والتصفية.

حيث تعتبر كل ظاهرة من الظواهر أعلاه، الأساس في تحديد قوة منشأة الأعمال أو ضعفها، وبالتالي فان التنبؤ الدقيق بمضمونها في المستقبل يمكن

الإدارة من أن تتكيف مع الأحداث المتوقعة وتضع الخطـــط الملائمـــة لمواجهـــة الأحداث المستقبلية.

ويعرف القارئ أن المبيعات والتنبؤ بها تعد عملية مهمة جداً، لأن جميـــع أوجه الأنشطة التشغيلية والسياسات الإدارية وصياغة هيكل المنشاة إنمـــا يرتبـــط بالمبيعات سواء بشكل مباشر أو بشكل مباشر مع عدم التقليل مع الاتجاهات التنبؤية الأخرى.

ورغم كثرة الأساليب التنبؤية التي لجأ إليها المحلل المالي لتحقيق الغايـــات السابقة، إلا أن الاهتمام كان ظاهراً في محاولة اللجوء إلى أسلوب النسب الماليـــة ضمن منهج التحليل المالي كأسلوب يعتمد عليه في الحصول علـــى تنبـــؤ دقيـــق باحتمالات الفشل أو تعثر منشاة الأعمال في المستقبل خصوصاً إذا ما اســـتخدمت تلك النسب مجتمعة وفسرت بعناية.

إن التنبؤ بقوة أو ضعف المنشاة والتنبؤ باحتمال فشلها باســـتخدام النســـب المالية يستلزم الضرورة تنقية هذه النسب لتمثل عوامل ممـــيزة Discrimintial Factors الأداء، حيث إن تحليل هذه النسب ودراستها إنما يكون بهدف ما تمثلـــه هذه النسب من عامل مميز للأداء، ومن ثم تطبيق نتيجة هذه النسب لتكون أســـاس في معرفة أداء المنشأة وتحديده ضمن العامل المحدد والذي يعتبر أساس في تقييـــم الأداء.

وقبل أن ندخل في دراسة هذا الموضوع، نعيد ذاكرة القارئ إلى تـــأكيد أن التحليل المالية بأسلوب النسب المالية بعد أحد أهم المؤشرات التقويمية لـــلأداء ، إذا ما أحسنت استخدامها ، وقد أشرنا أيضا إلى قدرة المحلل في اشتقاق.

ولكي نعمق معرفة الطالب بهذا الموضوع الحيوي، والمهم، نطرح التساؤل الآتي ، وهو :

1-هل يمكن التنبؤ بالفشل؟

وتكون الإجابة بنعم، حيث أن التطور في القوائم المالية من ناحية الإعداد والتبويب وما تحتويه وشكل المعلومات والبيانات المتاحة فيها، بالإضافة إلى قدرة المحلل المالي في تفسير نتائج العلاقات فيما بين هذه المعلومات والبيانات وما هو متاح من أدوات إحصائية ورياضية ، تجعل تأكيد الإجابة على هذا التساؤل صحيحة.

ويساعدنا تأكيد صحة السؤال أعلاه، إلى أن نطرح السؤال الثاني وهو .

2- في أي وقت يمكن التنبؤ بالفشل؟

وتكون الإجابة، انه طالما يمكن التنبؤ بالفشل، فان إمكانية الاستعداد له وبوقت مبكر، ممكنة، وهي الحالة الأهم، لأن التنبؤ المبكر بالفشل تعطي لإدارة المنشأة فرصة قوية وكافية للاستعداد لمواجهة العوامل المسببة لذلك، سواء بتغير السياسات أو تبديل القرارات أو إعادة صياغة برامج العمل وغيرها من الطرق العلاجية والتي تكون إدارة المنشاة اكثر من غيرها في معرفتها واستخدامها.

مع التأكيد من أن هناك بعض الظواهر التي تصاحب الاحتمالات المستقبلية لتعرض منشاة الأعمال للفشل مثل ضعف الموقف الستراتيجي في السوق، وتدني وهبوط مستويات المبيعات وتضخم التكاليف وتغير الهيكل المالي لصالح الدائنون، وغيرها من الظواهر التي تعكس حالة الضعف في الأداء التشغيلي بشكله العام.

ولهذا فقد لاحظ الباحثون من أن مراقبة دقيقة لبعض التغيرات التي تحدث في الوضع التشغيلي لمنشأة الأعمال والتي تنعكس على نتائج بعض العلاقات المالية يمكن أن تعطي تصوراً عن حالة المنشاة في المستقبل وتساعد على التنبؤ باحتمالات الفشل قبل وقوعه.

ومن هذا التأكيد، فقد بذلت الجهود وقدمت الدراسات أملاً في تطوير بعض النسب المالية من اجل التنبؤ الدقيق بالفشل، ثم توجهت الجهود لاختبار نماذج كمية من نتائج نسب مالية معينة، تساعد في حالة تطبيقها إلى التنبؤ باحتمالات الفشل.

وعلى وفق ما تقدم سوف نعرض بعض النماذج التنبؤية والمعتمدة على النسب المالية والتي نعتقد بأهميتها أو فاعليتها في أن تعطي تصوراً محدداً عن تلك الاحتمالات.

النماذج التحليلية للتنبؤ بالفشل:

تعرض المراجع العلمية وجود العديد من النماذج التنبؤية للفشل تستند في صياغتها على النسب المالية إما بشكل منفرد أو مجتمعة. وقدرة هذه النماذج التنبؤية تتباين فيما بينها بدقة التنبؤ بالفشل على واقع منشاة الأعمال وعمرها حجم مديونيتها، وأيضاً نوع البيانات التحليلية الخاضعة للتنبؤ إضافة إلى نوع الأسلوب الإحصائي المستخدم في تكييف نتائج النسب المالية وظروف تطبيق كل نموذج.

وعموماً فإننا سوف نعطي للطالب توضيحاً للنماذج المشاعة في التطبيق ونحاول انتقاء عدد منها لغرض دراستها بشكل تفصيلي وفق اعتقاننا بأنها الأفضل.

وقبل الدخول في دراسة هذه النماذج نعيد التأكيد السابق من أن النسب المالية يمكن إعادة تكيفها أو إمكانية شطرها للحصول على نسب أخرى، تفيد في تقييم الأداء، بل أن اعتماد المحلل المالي على نسب مالية محددة لتقييم الأداء قد تساعده في اكتشاف نسب مالية جديدة تخدم غرض آخر.

1- نموذج بيفر Beaver Model

حدد هذا النموذج على وفق دراسة تمت عام 1966 استخدمت لغرض لتنبؤ بالفشل، وتعد هذه الدراسة من الدارسات الرائدة في هذا المجال، وقد لجأ Beaver إلى استخدام وانتقاء نسب مالية مميزة للأداء سميت بالنسب المركبة ، وكان عنوان دراسة Beaver هي (Finical Analysis as Predictions of Failure) أي التحليل المالي كمؤشرات للفشل، وقد درس Beaver 30 نسبة مالية اختـار منـها (6) نسب اعتبرها قادرة وبدقة على التنبؤ بالفشل واحتمالات الإفلاس ، وقد إتسـم نموذج Beaver بقوة تنبؤية جعلته قادر على التنبؤ بالفشل وقبل وقوعـه بخمـس سنوات.

والنسب المالية التي اعتمدها Beaver في صياغة نموذجه هي :

1. نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون.
2. نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات.
3. نسبة المديونية إلى مجموع الموجودات.
4. نسبة صافي راس المال العامل إلى مجموع الموجودات.
5. نسبة التداول.
6. نسبة التداول السريعة.

ولم يكن اختيار هذه النسب الستة هي عملية انتفاء من قبل Beaver وان تم تحديدها بعد دراسة مكثفة قام بها، وميز بين المنشات الناجحة والمنشات الفاشـلة. ولهذا فقد اختار Beaver (30) نسبة مالية طبقها على عدد من المنشات الناجحـة وأخرى فاشلة، ولذلك فقد حدد النسب الستة وخرج بنتائج غاية في الأهميـة منـها (عبد الله، 1992، غرايبة ويعقوب، 1997، ص 40).

1. لم تكن التدفقات النقدية للمنشات الفاشلة اقل من المنشات الناجحة بل كان أيضاً إجمالي موجوداتها السائلة اقل.

2. تميزت المنشات الفاشلة بانخفاض قدرتها على مواجهة التزاماتها وبارتفاع هذه الالتزامات.

3. تميزت المنشات الناجحة باستقرار الاتجاهات لديها وانخفاض الانحرافات عن خط الاتجاه العام.

4. وجود اختلاف كبير بنسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون بين المنشات الفاشلة والناجحة مع اتساع الفارق عند الاقتراب من الإفلاس.

5. إن افضل نسبة للتنبؤ بالفشل هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون، تليها نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات.

6. تميزت المنشات الفاشلة بانخفاض مخزونها بالمقارنة مع المنشات الناجحة وذلك خلافاً للاعتقاد السابق حيث كان يعتقد أن المخزون السلعي في المنشات الفاشلة أعلى منه في المنشات الناجحة.

7. كانت بعض الموجودات السائلة مثل النقد وصافي راس المال العامل افضل من الموجودات المتداولة والموجودات السريعة كمؤشرات للفشل.

وعلى وفق هذه النتائج اعتمد (Beaver) على النسب المالية الستة السابقة التحديد من بين (30) نسبة، أظهرت هذه النسب الست قدرة على التنبؤ بالفشل قبل وقوعه بخمس سنوات وكانت نسبة الخطأ (10%، 18%، 21%، 24%، 22%) في السنوات السابقة وعلى التوالي، وهذه النتائج ذات دلائل إحصائية عند درجة ثقة (95%) مؤكدة قدرة المتغيرات التي حددتها على التنبؤ مبكراً بالفشل (أبو رغيف، 1998، ص 107-108).

وقد توصل Beaver من دراسته إلى الاستنتاجات الآتية :

1. إن افضل مؤشرات الفشل بالنسب المالية هي تلك التي يكون بسطها الربح أو النقد المتحقق من العمليات التشغيلية ومقامها الموجودات أو المطلوبات.

هذا وتعد نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون افضل النسب المالية في التنبؤ بالفشل واقلها خطا في الحكم على المنشات.

ونضيف التأكيد هنا إلى أن خلق التدفقات النقدية الدائمة والمرضية تعطي حماية لإدارة المنشاة في تعرضها إلى احتمالات العجز عن تسديد الالتزامات المستحقة عليها بتواريخ استحقاقها ولهذا يجبنها الدخول باحتمال الفشل والوقوع في احتمال التصفية . وتشير المراجع العلمية إلى أن عدد من المنشات قد فشلت وأعلنت إفلاسها نظراً لعجزها عن توليد معدل دائم ومرضي من التدفقات النقدية الداخلة لسداد الالتزامات في مواعيدها على الرغم من ان النسب الأخرى كانت مرضية (أبو رغيف، 1998، ص 109، وكذلك هندي، 1989، ص 63).

2. كانت نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات ثاني افضل النسب المالية، وهو ما أكدنا عليه سابقاً من ان هذا المؤشر يعتبر من المؤشرات التقويمية المهمة لتقييم الأداء الستراتيجي لإدارة المنشأة فهو يربط الربح المتحقق من العمليات التشغيلية بما تملكه المنشاة من استثمارات.

3. كانت نسبة التداول أداة ضعيفة للتنبؤ بالفشل ولكنها مهمة لأنها تعكس القدرة لتسديد الالتزامات المستحقة على المنشأة.

وقد كان لنا رأياً عن نسبة التداول، عندما ذكرنا ان هذه النسبة تعد من النسب التقريبية لدراسة السيولة بسبب كونها تعتمد على الموجودات المتداولة كبسط للنسبة دون الاهتمام بسيولة فقرات هذه الموجودات.

ويستدرك القارئ بملاحظة يجب ان لا تغيب عن البال، وهي ان التنبؤ بالفشل وفق نسب Beaver المختارة، لا يتم بالاعتماد على نتائج هذه النسب بشكل منفرد، وإنما يجب ان تؤخذ مجتمعة كحزمة من النتائج، وهنا يبدو ويظهر دور المحلل المالي في تجسيد واقع منشاة الأعمال المدروسة، وفق نتائج النسب الستة السابقة التحديد، فوجد عدد من النسب تظهر نتائج ضعيفة ، لا يعني بالضرورة ان المنشأة سوف تتعرض إلى الفشل ، كذلك فان وجود بعض النسب تتسم نتائجها بقبول ليس بالضرورة تحمي المنشاة من احتمالات الفشل.

لقد سبق وان استعرضنا بتحليل كافي مضامين النسب هذه وبشكل واسع باستثناء نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون، والتي سوف نعطي لها تحليلاً نبين من خلاله أهميتها في التحليل المالي.

نسبة التدفق النقدي إلى الديون:

يقصد بالتدفق النقدي هو مجموع النقدية الداخلة للمنشاة والتي تحددها صافي الأرباح المتحققة مضافاً إليه الاندثار، وأي كلف دفترية أخرى، باعتبار ان الاندثار، يعد من المصاريف الدفترية غير النقدية، ويشكل التدفق النقدي مصدراً مهماً للمنشاة لتمكنها من سداد ما عليها من التزامات ، وكما هو معروف فان إدارة منشاة الأعمال لا تقوم بسداد الالتزامات المستحقة من أرباحها الصافية وإنما من النقدية المتولدة من العمليات التشغيلية لذلك لابد من الاهتمام بمعرفة نمط التدفقات النقدية الداخلة مع التأكيد من ان الإدارة تعلم جيدا ان عدم قدرتها على الوفاء بتلك الالتزامات قد تعرض المنشاة للفشل (هندي، 1989،ص 62)

تحسب هذه النسبة من خلال قسمة مجموع التدفقات النقدية الداخلة إلى مجموع الديون على المنشاة وعلى وفق الصيغة الآتية:

$$\text{نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون} = \frac{\text{التدفق النقدي الداخل}}{\text{إجمالي الديون}}$$

وتعكس نتيجة هذه النسبة مدى قدرة الإدارة في تسديد الالتزامات على المنشاة ، وعليه كلما كانت النسبة مرتفعة كلما ضمنت الإدارة تحقيق القدرة في التسديد، وفي ذلك زيادة في جوانب القوة للمنشاة، مع التأكيد على ان ارتفاع النسبة ينتج إما بسبب تزايد قدرة المنشأة في توليد النقد الداخلي من العمليات أو بسبب انخفاض حجم الديون التي بذمة المنشاة أو بسبب الاثنين معاً، بينما يشير ما عليها من التزامات مما يعكس حالة من حالات الضعف والتي قد تقود إلى احتمال تعرض المنشأة للفشل بسبب عدم قدرتها في التسديد.

ولابد من التوضيح، ان هذه النسبة اكتسبت أهمية خاصة لدى Beaver عند دراسته وميزها بقدرتها في التنبؤ بالفشل مسنودة بنتائج النسب الأخرى، إذ ان النسبة بمفردها لا يمكن ان تعكس حالة محددة، رغم ان Beaver أكد من ان هذه النسبة افضل النسب المالية في التنبؤ بالفشل واقلها خطأ في الحكم على المنشات.

مثال للمناقشة :

لتوضيح كيفية تطبيق نموذج Beaver واستخدامه للتنبؤ بالفشل واحتمالات التصفية، نعرض التحليل الآتي عن منشاة (أ) و (ب) ، حيث تمكن المحلل المالي من ان يستخرج متوسطات النسب المالية التي يعتمدها النموذج في التنبؤ، وخلال السنوات الخمسة وذلك من واقع الحسابات الختامية للمنشأتين وكالآتي :

النسب المالية لنموذج Beaver	منشأة أ	منشأة ب
1- نسبة التدفق النقدي إلى الديون	%65	%250
2- نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات	- %4.2	%18
3- نسبة المديونية إلى الموجودات	%73	%40
4- نسبة صافي راس المال العامل إلى الموجودات	%21	%35
5- نسبة التداول	1 : 0.9	1 : 2.4
6-نسبة التداول السريعة	1 : 0.21	1 : 0.9

وعند مناقشة النتائج أعلاه، يظهر ان منشاة تتسم (أ) بأداء تشغيلي ضعيف وفقاً لمضامين النسب المالية أعلاه، فنسبة التداول فيها ضعيفة حيث لم تتجاوز كمتوسط عن (1: 0.9) ، مما يعكس صعوبة القدرة على تسديد ما عليها من التزامات قصيرة الأجل، يزيد من تلك الصعوبة التدني في مستوى نسبة التداول السريعة والتي بلغت (1: 0.21) مما يزيد الضعف في الأداء وفي عدم القدرة على التسديد، الأمر الذي يجعل إدارة المنشأة معرضة لحالة العسر المالي لا محالة، ويعزز استنتاج المحلل المالي هنا الارتفاع الكبير في متوسط نسبة المديونية إلى الموجودات، حيث بلغت (73%) أي ان 73% من موجودات المنشاة يعود تمويلها إلى مصادر مقترضة، وبما ان نسبة التدفق النقدي إلى الديون منخفضة إذ لم تتجاوز 65%، عليه فان هذه العوامل مجتمعة تشير بوضوح إلى ان المنشاة سوف تتعرض إلى حالة من حالات العسر المالي الناتجة من تضخم الديون وتدهور سيولة المنشاة، وإذا ما لاحظنا ان مستوى الأداء المرتبط بالربحية كان ضعيفاً جداً، إذ كانت الخسارة هي المؤشر السائد للأداء، عليه فان أداء المنشاة لا يمكن ان يستمر وان المنشاة متعرضة للفشل أما بشكل إجباري عندما يطلب الدائنون ذلك، أو بشكل اختياري عندما تلاحظ إدارة المنشأة ان عموم أدائها التشغيلي ضعيف ومتدهور،

مما يعني دخولها قطعاً في مرحلة الإفلاس، ويظهر ذلك من متوسط النسب.

أما أداء منشاة (ب) فقد اتسم بالتحسن، حيث كان وضع السيولة فيها جيداً وهذا التصور واضح من خلال الاطلاع على نسبة التداول ونسبة التداول السريعة وكذلك نسبة المديونية إلى الموجودات ، أضف إلى ذلك ان قدرة الإدارة على توليد النقد كانت جيدة جداً حيث بلغت نسبة التدفق النقدي إلى الديون 250%، مما يبعد إدارة المنشاة كلياً عن احتمالات تعرضها للفشل لقدرتها الكبيرة في تعظيم موقف السيولة فيها.

ولم يكن أداء المنشاة محصورا فقط في تعظيم السيولة، إلا ان دورها في تحقيق أداء جيد للربحية كان ظاهرا أيضا، حيث بلغت نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات (معدل العائد على الاستثمار) 18%، كل هذه المتغيرات تجعل أداء المنشأة يتسم بالقوة والاستمرارية من خلال قدرة إدارتها في خلق نوع من التجانس بين مختلف العمليات التشغيلية فيها.

2- نموذج ألتمان وماكوج (Altman & McCough Model)

من اكثر النماذج شيوعا في التنبؤ بالفشل في منشات الأعمال هو النموذج الذي حدد في دراسة ألتمان وماكوج، وقد وضع هذا النموذج عام 1974، استكمالا لنموذج سابق وضعه التمان Altman عام 1968، ويعرف هذا النموذج بنموذج التحليل المميز (Discrimintial Analysis) أو ما يعرف (Zscore).

والتحليل المميز هو أسلوب إحصائي من خلاله استطاع ألتمان من اختيار وتقييم افضل النسب المالية المميزة للأداء والمحددة لاحتمالات الفشل ومن خلالها تم صياغة النموذج الخاص بالتنبؤ (أبو رغيف ، 1998، ص48).

وقبل الدخول في مضمون النموذج لابد من التوضيح ان الدراسة التي أعدها Altman والتي صاغ بموجبها نموذجه، كان لها الأثر الكبير على تطور دراسة القوائم المالية كنظم للمعلومات (حسبو، 1980، ص 136) وانطلاقا من التأكيد السابق من ان تحليل القوائم المالية ما هو إلا تحويل للبيانات المحاسبية الواردة فيها إلى معلومات ذات فائدة مهمة لمتخذي القرارات، فالهدف الأساسي للتحليل المالي هو التنبؤ بالأحداث المستقبلية.

ويقتضي التوضيح إلى ان التحليل المميز هو أسلوب إحصائي حيث يتمكن هذا الأسلوب من استنباط علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات (النسب المالية) التي تعتبر احسن هذه المتغيرات للتميز بين مجموعتين متباينتين وهي مجموعة المنشات الناجحة ومجموعة المنشات الفاشلة.

لقد اختبر Altman (22) نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية للمنشات في السنة الأولى قبل الفشل والإفلاس، وكانت هذه النسب مرتبطة بدراسة وتقييم السيولة وتقييم الربحية والنشاط ومدى اعتماد المنشاة على مصادر التمويل المقترضة في تمويل عملياتها.

وكانت عينة الدارسة 33 منشاة ناجحة و 33 منشاة فاشلة روعي فيها التماثل، ومن خلال 22 نسبة مالية. فقد تم ترجيح وانتقاء (5) نسب مالية اعتبرت وفقا لوجهة نظره افضل النسب المميزة للأداء والتي يمكن ان تنبئ بالفشل وهي (عبد الله، 1993، ص 38، أبو رغيف، 1988، 595 ، 1968، Altman).

1.نسبة صافي راس المال العامل إلى مجموع الموجودات X_1.

2. نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات X_2.

3.نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات X_3.

4. نسبة القيمة السوقية لراس المال إلى القيمة الدفترية للديون X_4.

5. نسبة صافي المبيعات إلى مجموع الموجودات X_5.

وقد استطاع Altman وباستخدام أسلوب التحليل التمييزي الإحصائي ان يضع نموذجا كميا يعطي إمكانية التنبؤ بالفشل في حالة تطبيقه ، سماه بنموذج (Z-Score) وعلى وفق المعادلة الآتية :

$$Z = 0.012\ X_1 + 0.014\ X_2 + 0.033\ X_3 + 0.006\ X_4 + 0.999\ X_5.$$

حيث تعتبر (Z) عن مؤشر الفشل أما المتغيرات X_1 حتى X_5 فهي النسب المالية أعلاه المستخدمة في النموذج، وقد عبر Altman وفقا لصياغة النموذج عن قيم X_1 ، X_2 ، X_3 ، X_4 كنسبة مئوية كاملة أي 30% = 30، أما X5 فقد عبر عنها بشكل طبيعي، أي 30% = 0.30.

وقد إنتهى Altman بتحديد المعايير الآتية عن توقعات النموذج للفشل عند تطبيقه وكما يلي :

1.إذا زادت قيمة (Z- Score) في منشأة عن 2.99 نقطة، فان هذه المنشاة لا يتوقع منها مواجهة الفشل، لأنها تتسم بأداء جيد وبالتالي تكون بعيدة عن احتمالات الفشل والتصفية.

2. ان قلت قيمة (Z-Score) عن (1.18) نقطة فان المنشاة تتسم بأداء ضعيف ومتدهور ومؤهلة اكثر من غيرها في تعرضها للفشل والتصفية.

3. إذا بلغت قيمة (Z-Score) مقدار بين 1.81 – 2.99 نقطة ، فانه من الصعوبة الحكم على أداء هذه المنشاة ويكون من الصعوبة التنبؤ باحتمالات فشلها أو عدم احتمال ذلك.

ونعزز ملاحظاتنا أعلاه إلى ان Althman قد أجرى إختيارا لهذا النمــوذج على عينات من المنشات ولمدة خمس سنوات قبل الإفلاس، وكانت جيدة في الســنة الأولى قبل الإفلاس حيث تمكن النموذج من التنبؤ بفشل المنشأت بنسبة 95% وفي السنة الثانية بنسبة 72% و 48% في السنة الثالثة و 29% في الســنة الرابعــة و 36% في السنة الخامسة، قبل الفشل والإفلاس (غرايبــة ويعقــوب، 1987، ص 41، أبو رغيف ، 1998، ص 94)

ولتوضيح فكرة نموذج Althman سوف نطرح المثال الآتي عن منشــأتين من منشات الأعمال توفرت عنها المعلومات عن السنوات الخمســة الســابقة وقــد وصل المحلل المالي إلى متوسطات النسب الداخلة في النمــوذج خــلال الســنوات الخمسة على التوالي،

	منشاة أ	**منشأة ب**
1. نسبة صــافي راس المــال العــامل إلــى الموجودات X_1	%48.5	%20
2. نسبة الأربــاح المحتجــزة إلــى مجمــوع الموجودات X_2	%45	%6
3. نسبة صافي الربح قبل الفــائدة والضريبــة إلى الموجودات X_3	%25	%6-
4. نسبة القيمة السوقية لراس المال إلى القيمــة الدفترية لإجمالي الديون X_4	%70	%130
5. نسبة المبيعات إلى مجمــوع الموجــودات X_5	4 مرة	1.35 مرة

وقبل الدخول بتطبيق النموذج على المنشاتين (أ،ب) لابد من إيراد التوضيح الآتي عن ما تعنيه نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات X_2 وكذلك نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للديون X_4 من الناحية التحليلية ومن ناحية الأداء، أما النسب الأخرى، X_1 ، X_2 ، X_3 فقد استوعب القارئ مضامينها التفسيرية والتحليلية سابقا.

1. نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات:

كقاعدة عامة، فان إدارة المنشاة تسعى إلى توزيع صافي الربح بعد الضريبة على الملاك من حملة الأسهم وتستبقى جزءا منه على شكل احتياطي محتجز، ويعد هذا الجزء من صافي الأرباح المحتجز مصدرا مهما من مصادر التمويل الذاتية لمنشاة الأعمال يستخدم لأغراض متعددة مثل إعادة استثماره باعتباره مصدرا للتمويل أو استخدامه لاحقا في توزيع الأرباح عندما تحقق المنشأة خسائر، أو بقاءه على شكل احتياطي محتجز لأغراض أخرى. عموما فان مقدار الأرباح المحتجزة في المنشاة تؤثر على صياغة هيكل التمويل فيها.

وتعتبر نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات عن مقدار الأموال المتاحة لتمويل المنشاة من المصادر الداخلية (تمويل ذاتي) Self Financing وهي بهذه الصورة تشير إلى الأهمية النسبية التي تعكسها الأرباح المحتجزة لتمويل الموجودات.

وقطعا فان انخفاض النسبة قياسا بمؤشرات المقارنة، تشير إلى ضعف مساهمة الأرباح المحتجزة في تمويل الموجودات ، مما يشير ضمنا إلى ان إدارة المنشاة مضطرة اللجوء إلى المصادر الأخرى لتمويل العمليات الاستثمارية في حين يشير ارتفاع هذه النسبة إلى ان المنشأة في وضع جيد من ناحية تحقيق الأرباح بحيث تحتجز جزءا وتوزع الباقي وبشكل مرضي للملاك وأيضا تضمن للإدارة

مصدرا تمويلا مهما يتسم بانخفاض كلفته قياسا بإصدار اسهم جديدة.

وعليه فان المضمون العام للنسبة يرتبط باحتمالات الفشل في المنشاة، فزيادته يساعد في قوة المنشاة وانخفاضه يزيد من تعرض المنشاة إلى احتمالات تعرضها إلى الفشل.

2. نسبة القيمة السوقية لراس المال إلى القيمة الدفترية للديون:

يقصد بالقيمة السوقية لرأس المال ، هي قيمة الأسهم الصادرة من المنشاة في سوق الأوراق المالية، ويمكن تحديدها من خلال حاصل ضرب عدد الأسهم المصدرة في القيمة السوقية للسهم، وهو الهدف الستراتيجي الذي تسعى إليه منشات الأعمال وتدور حوله كل القرارات، أما القيمة الدفترية للديون هي مجموع ما على المنشاة من التزامات مالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وتعبر هذه النسبة عن المدى الذي يمكن ان تنخفض إليه موجودات المنشاة مقومة بمجموع الديون والقيمة السوقية لأسهمها.

وكلما كانت النسبة عالية كلما ابتعدت منشاة الأعمال عن احتمالات الفشل ليكون العكس صحيحا، حيث ان انخفاضها لابد وان يقود إلى حالة الفشل.

ان هذه النسبة مهمة جدا للإدارة والمحلل المالي ومحللي الأوراق المالية بشكل خاص إذ ان ارتفاع هذه النسبة وتضخمها علامة مهمة من علامات قوة المنشاة ويجبنها احتمالات العسر المالي وبالتالي احتمالات التعرض للفشل، خصوصا إذا ما تعذر وبشكل فجائي الوفاء بالالتزامات المستحقة.

والآن نعود لتقييم وضع المنشاتين أ، ب في ضوء البيانات المعطاة.

منشاة أ

$$Z = 0.012\,(48.5) + 0.014\,(45.0) + 0.033\,(25.0) + 0.006\,(70) + 0.999\,(4.0).$$

أو

$$Z = 0.012\ (48.5) + 0.014\ (45.0) + 0.033\ (25.0) + 0.006\ (70) + 0.999\ (4.0)$$

$$= 0.582 + 0.63 + 0.825 + 0.42 + 3.996$$

= 6.453 نقطة

منشأة ب =

$$Z = 0.012\ (20.0) + 0.014\ (6.0) + 0.033\ (6.0) + 0.006\ (130.0) + 0.999\ (1.35)$$

$$= 0.24 + 0.084 - 0.198 - 0.78 + 1.349$$

= 1.091 نقطة

من خلال المقارنة بين قيمة (Z score) لكل من منشاة أ ومنشاة ب ، يظهر ان منشاة (أ) خارج إطار احتمالات الفشل في المدى المنظور وذلك بالمقارنة مع المحدد الذي وضعه التمان والذي حدد (2.99) نقطة، في حين يشير Z score لمنشاة (ب) والبالغ (1.091) ان المنشاة في وضع صعب حيث ان احتمالات الفشل والتصفية لها قائمة لا محال.

وهذا يعني ان شكل الأداء الإداري في منشأة (أ) يتسم بالقدرة في مواجهة المتغيرات، فالسيولة جيدة وفقا لمتغير X_1 و X_4 مما يعني ان الإدارة بعيدة عن أي احتمال في الصعوبة في تسديد ما عليها من التزامات ، أضف إلى ذلك ان أداء الربحية، كان في وضع جيد، مما يشير إلى كفاءة الأداء في استخدام الأموال المتاحة في خلق المبيعات وتوليد الأرباح.

أما منشاة (ب) فان وضعها يتسم بالضعف في عموم المتغيرات التي تعكس الأداء التشغيلي لها.

رابعا: نموذج أرجنتي Argenti

تم صياغة هذا النموذج عام 1976، وهو على خلاف النموذجين السابقين، فان نموذج Argenti قد ركز على المتغيرات أو العوامل الوصفيـة أو النوعيـة Qualitative دون الكمية Quantitative ، وقد سمي هذا النموذج بنموذج الخطـأ الإداري المتعدد أو ما يعرف بـ (A score).

وفكرة النموذج انه يعطي أهمية بالغة للقرارات الإداريـة ولنواحـي الضعـف أو القصور في جوانب التنظيم خصوصا نحو النظـامين المـالي والإداري ، كنظـام الرقابة الداخلية والنظم المحاسبية المستخدمة في المنشـاة (مطـر، 1997 ، ص 171)

ان أهم ما يركز عليه النموذج ويؤكد عليه Argenti، هو إذا كـانت الإدارة ضعيفة الأداء فإنها ستهمل النظام المحاسبي ولن تستجيب للتغير كما إنها سـترتكب واحدا من الأخطاء الآتية (عبد الله، 1993، ص 39):

1. التوسع في العمل .

2. التورط بمشاريع غير ناجحة.

3. التوسع في الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة.

وما يهتم به النموذج ويعطيه عناية خاصة هـو مـا يعـرف بـإجراءات المحاسبية الإبداعية Creative Accounting والتي قد تلجأ إليها إدارة المنشـآت الفاشلة في سياق سعيها نحو تحسين صورتها سواء من حيث الربحية أو المركـز المالي وذلك في إطار متعارف عليه في عالم الأعمال تحت مصطلـح Window Dressing (مطر ، 1997 ، ص 171)

وعموما يمكن حصر المتغيرات الأساسية لهذا النموذج والتي تعد العوامل الرئيسية لفشل المنشات بعد تحليلها إلى عناصرها الفرعية وكما يلي :

المظاهر الرئيسية للفشل	العناصر الفرعية	الوزن النسبي
1- قصور تنظيمي	1. أوتوقراطية الإدارة	
	2. تدني الكفاءة لدى الإدارة التنفيذية	
	3. تدني الكفاءة لدى الإدارة المالية	
	4. خلل في نظام الرقابة الداخلية	
	5. خلل في النظام المحاسبي بشكل عام.	
	6. خلل في نظم التعين والترفيع والتدريب	
	7. تدهور معنويات العاملين	
	8. ارتفاع معدل دوران الموظفين	
2- الحالة المالية	1. تزايد مضطرد في حجم الديون	
	2. تدهور مستمر في وضع السيولة	
	3. تزايد مضطرد في الاعتماد على التمويل الخارجي يظهر في تجاوز نسب الرفع المالي المتعارف عليها.	
3- ميل مفرط من قبل الإدارة نحو اللجوء إلى إجراءات المحاسبة الإبداعية	1. تزايد ملحوظ نحو تغيير السياسات المحاسبية	
	2. تدني مستوى الإفصاح المتوفر في البيانات المالية.	
	3. تأخر في إصدار ونشر البيانات المالية	
	4. تغيير مستمر لمدقق الحسابات	
	5. كثرة التحفظات الواردة في تقرير المدقق	

وعند تطبيق النموذج أعلاه، يعطى وزن نسبي لكل متغير من المتغيرات الفرعية والمحددة لنوع الأداء، مع الإشارة إلى ان الوزن المعطى لكل متغير يختلف

وفقا لقطاع المنشاة ونوع نشاطها والظروف المحيطة بها، وحجم ونوع موجوداتـها وعمرها وخبرتها السابقة، وغيرها من العوامل مما تمكن من تصنيـف المنشـات الناجحة عن تلك التي تتعرض للفشل.

4- نموذج إدمستر Edmister

أجريت الدراسة التي أوجدت النموذج وذلك على عينة من المنشات التـي أعلنت فشلها وإفلاسها وذلك خلال المدة 1958- 1965، وقد تم صياغة النموذج من خلال اعتماد خمس نسب مالية هي :

1. نسبة التدفق النقدية إلى المطلوبات المتداولة .
2. نسبة حقوق الملكية إلى المبيعات.
3. نسبة صافي راس المال العامل إلى المبيعات.
4. نسبة المطلوبات المتداولة إلى حقوق الملكية.
5. نسبة الموجودات السريعة التحول إلى نقدية إلى المطلوبات المتداولة.

5- نموذج حسبو

من الدراسات العربية المهمة لصياغة نموذج للتنبؤ بالفشل هي الدراسة التي قدمها (هشام حسبو) والتي تمت عام 1987 على عينة مـن المنشـات المسـاهمة الكويتية، ومن خلال دراسته لعدد من النسب المالية ، تم اختيار (6) نسـب ماليـة اعتبرت من وجهة نظره النسب الرئيسية في التنبـؤ بالفشـل وتعـرض المنشـاة للأزمات المالية وهذه النسب هي:

1. نسبة التداول.

2. نسبة الاستثمارات إلى راس المال العامل.

3. نسبة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة إلى حق الملكية.

4. نسبة صافي الربح إلى حق الملكية إلى صافي الربح إلى مجموع الموجودات.

5. نسبة الموجودات الثابتة إلى القروض الطويلة الأجل.

6. نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات.

6- نموذج كيدا Kida

من النماذج الكمية المهمة للتنبؤ بالفشل هو النموذج الذي توصل إليه Kida عام 1980، ومن خلاله اعتمد – بعد دراسة – على خمس نسب مالية تشمل كل جوانب الأداء التشغيلي ، في منشاة الأعمال وهي:

1- نسب صافي الربح بعد الفائدة والضريبة إلى الموجودات	X_1
2- نسبة جملة حقوق الملكية إلى جملة المطلوبات	X_2
3- نسبة الأصول السائلة إلى المطلوبات المتداولة	X_3
4- نسبة المبيعات إلى الموجودات	X_4
5- نسبة النقدية إلى جملة الموجودات	X_5

وعلى وفق هذه النسب المختارة تمكن Fida من صياغة نموذجه الآتي للتنبؤ بالفشل وهو :

$$Z= 1.042\ x_1 + 0.42\ X_2 - 0.461\ X_3 - 0.463\ X_4 +0.271\ X_5$$

وعلى وفق متغيرات هذا النموذج ، فان احتمالات الفشل التي تتعرض لها منشـــاة الأعمال تزداد كلما كانت قيمة Z مقدار سالب وتنعدم إذا كانت القيمة الموجبة، وقد اتسم هذا النموذج بقدرة تنبؤية عالية لاحتمالات الفشل تصل إلى 90% قبل السـنة من حدوث الفشل.

وللتوضيح لكيفية تطبيق النموذج نعرض الحالة الآتية عن منشـاتين هـي (أ،ب) توفرت عنها البيانات المحاسبية والتي يعتمدها النموذج وخـلال السـنوات الثلاثة الأخيرة، وكما يلي :

النسب المالية لنموذج **Kida**	**منشأة أ**	**منشاة ب**
1. نسبة صافي الربح بعـد الفـائدة والضريبـة إلـى الموجودات X1	%4	%38
2. نسبة حقوق الملكية إلى جملة المطلوبات X2	%40	%89
3. نسبة الأصول السائلة إلى المطلوبات المتداولة X3	1 : 1.2	1 : 0.5
4. نسبة المبيعات إلى الموجودات X4	1.5 مرة	1 مرة
5. نسبة النقدية إلى الموجودات X5	%5	%15

وعند تطبيق النموذج نحصل ان قيمة Z هي :

منشأة أ:

$$(1.5)\ 0.463 - (1.2)\ 0.461 - (\%40)\ 0.42 + (0.04)\ 1.042 = Z$$
$$(\%5)\ 0.271 +$$
$$0.014 + 0.695 - 0.553 - 0.168 + 0.042 =$$

Z = - 1.024 نقطة

منشأة ب:

$$Z = 1.042\ (0.38) + 0.42\ (\%89) - 0.461\ (0.5) - 0.463\ (1.0)$$
$$+ 0.271\ (\%10)$$
$$= 0.396 + 0.374 - 0.231 - 0.463 + 0.041$$
$$= 0.117$$

وبما ان قيمة (Z) في منشاة (ب) مقدار موجب قياسيا بمنشاة (أ) ذات المقدار السالب لقيمة (Z) عليه فان منشاة (ب) لا يتوقع لها ان تتعرض للفشل في ضوء مستوى أدائها الحالي وسلامة سياساتها وقراراتها، عكس منشأة (أ) التي يتسم أدائها بالضعف، ومن المحتمل ان تتعرض إلى الفشل.

الأسئلة

س1: يشير البعض إلى ضعف دور التحليل المالي في امكانية التنبؤ بالفشل ، بينما يسند البعض الآخر للتحليل المالي دوراً كبيراً ومهماً في ذلك، كيف تنظر للموضوع انت؟.

س2: ميز بين نموذج Beaver ونموذج Kida ، في نوع النسب المالية التي استخدمت لغرض التنبؤ بالفشل.

س3: هل تعتقد بان البيانات المحاسبية الظاهرة في الميزانية العمومية وقائمة الدخل تخدم المحلل المالي في التنبؤ بالفشل، عند رغبته في تطبيق نموذج (Altman).

س4: أي النماذج تعتقد بانها الأقرب لك من ناحية قدرتها في التنبؤ بالفشل.

المراجع العربية

1. أبو رغيف ، أحمد إبراهيم ، التحليل المالي باستخدام النسب المالية لأغـواض التنبؤ بالفشل، رسالة دبلوم عالي، المعهد العربي للمحاسبة والتدقيق، بغـــداد ، 1998.
2. أبو قحف ، عبد السلام ، أساسيات الإدارة الاستراتيجية، الإسكندرية ، مكتبــة الإشعاع، 1997.
3. التميمي ، أرشد فؤاد. تحليل أثر تغيير مقسوم الأرباح فـــي كلفـــة التمويـــل وأسعار الأسهم، اطروحـــة دكتـــوراة، كليـــة الإدارة والاقتصــاد ، الجامعــة المستنصرية. 1998.
4. حسبو ، هشام ، استخدام النسب المحاسبية في التنبؤ بالأزمات المالية، مجلـــة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد 52 السنة 13، 1978.
5. حنفي ، عبد الغفار ، قرياقص ، رسمية ، الإدارة المالية، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، 1989.
6. الحسني، صادق، التحليل المالي والمحاسبي، دراسة معاصرة في الأصـــول العملية وتطبيقاتها، مجدلاوي للنشر ، عمان، 1998.
7. الحناوي ، محمد صالح، الإدارة الماليــــة والتمويـــل، الإســـكندرية ، الـــدار

الجامعية، 1998.

8. الحيالي ، وليد، البطمة، محمد ، التحليل المالي، الإطار النظري وتطبيقاته العملية، عمان ، دار حنين ، 1996.

9. الدهرواي، عبد الوهاب ، تقييم المشاريع ودراسات الجدوى الاقتصادية ، بغداد، دار الحكمة للطباعة، 1990.

10. رمضان، زياد ، أساسيات التحليل المالي، الطبعة الثالثة، عمان، 1990.

11. ــــــــ ، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، الأردن، مطبعة الصفدي، 1989.

12. الزبيدي ، حمزة محمود، إدارة الاستثمار والتمويل ، عمان ، دار عمار للنشر والتوزيع، 2000.

13. سبع، محمود ، تحليل القوائم المالية، القاهرة، دار نافع للطباعة ، 1972.

14. السيد، إسماعيل ، الإدارة الستراتيجية، مفاهيم وتطبيقات، القاهرة ، 1993.

15. الشماع، خليل، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، بغداد، مطبعة الزهراء، 1975.

16. شيرلي ، مايري، نيلس جون، إصلاح المشروعات العامة، المنظمة العربية للعلوم الإدارية، العدد 338، 1995، ترجمة سعاد برنوطي.

17. الطنين ، محمد شفيق، وآخرون ، أساسيات الإدارة المالية، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 1989.

18. القطب، محي الدين، التحليل الستراتيجي وأثره في قياس الأداء المالي، دراسة تطبيقه في عينة من الشركات الصناعية الأردنية ، رسالة ماجستير، الجامعـــة المستنصرية، 1996.

19. ماهر، احمد، دليل المديـــر خطـــوة بخطـــوة فـــي الإدارة الاســـتراتيجية، الإسكندرية، الدار الجامعية ، 1999.

20. مطر ، محمد ، التحليل المالي، الأساليب والأدوات والاستخدامات العمليـــة، عمان، الشركة الجديدة للطباعة والتجليد، 1997.

21. النجار ، عبد العزيز، التمويل الإداري، منهج صنع القرارات، الإســـكندرية، المكتب العربي الحديث، 1993

22. الموسوي، سلمان، العوامل المالية وأثرها في تحديد الموقـــف الاســـتراتيجي للمنظمة ، دراسة تحليلية لعينة من شركات القطاع الصناعي المختلط، إطروحة دكتوراه، الجامعة المستنصرية ، 1998.

23. هندي ، منير ، الإدارة المالية، منهج اتخاذ القرارات، القاهرة ، مكتبة عيـــن شمس، 1989.

المراجع الانجليزية:

24. Altman, E., Financial Rotios, Discriminate Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy, the Journal of Finance No. 23. Sep. 1968, pp. 589-609.

25. Amling , F., Investment An Introductions to Analysis and Management, 3rd. ed., U.S.A , 1974.

26. Archer, S, Choate, G., Racettc G., Financial Management An Introduction, John Willy and Sons., W.J., 1983 Argenti.

27. Beaver, W.H., Financial Analysis as Predictions of Failure Journal of Accounting Research , No., 6., 19966, PP. 71-111.

28. Brigham, E.F, Financial Management , Theory and Practice, N.Y., The Dryden Press 1982., Brigham & Gapensiki, L.G., Intermediate Finicinal Management, The Dryden Press, 1985.

29. Edmister, R. An Empirical Test of Finance Ratio Analysis for Small Business Prediction. Journal of Finical and Quantitative Analysis March, 1979.

30. Francis, J. Investment Analysis and Management, U.S.A. , 1991.

31. Gitman, L.J., Principles of Managerial Finance, N.Y. Harper Row Publisher, 1979.

32. Gup, B.A, Principles of Finiacial Management N.Y.,

John Wiley & Sons, 1983.

33. Kennedy, R,, and Mc Mullems, S., Financial statement Form, Analysis and Interpretation, How wood Illions, Richard.

34. Kolb, B.A, Principles of Financial Management, Business Publications, Inc., 1983.

35. Kieso, D., Weygandt, J., Intermediate Accounting , N.Y. John Wiley & Sons, 1983.

36. Mondy, R.W, Management , Concepts and Practices, Boston Allynand Bacon, 1983.

37. Moyer, R.c., et. al., Contemporary Financial Management, West Publishing Co. 1981.

38. Nevea, R.P, Fundamentals of Managerial Finance, South – Western Publication Co., 1981.

39. Petty, J., Keown , Arthure, Scott., Basic Financial Management. 2nd., printic- Hall Inc., 1982.

40. Rue, L., Holland., Ph., Strategic Management, Concepts and Experiences, McGraw- Hill Book Co., 1989.

41. Samules J., & wilkes, F., Management of Company Finance 4th .d., Workingham, Van Nostranrd, Reinhold, 1986.

42. Spreacher, C.R., Essential of Investment, Honghton Mifflinn Co., 1978.

43. Thomson , W., Reading in Cost Accounting, Budgeting

and Control, South Western Publishing Co., 1973.

44. Van Horne, J.C., financial Management & Policy, 2^{nd}., ed.,Prentice- Hill, Inc., 19 .

45. Weston J.F., Brigham, E.F, Essential of Managerial Finance, 8th. Ed., Chicago., The Dryden Press 1987.



هذا الكتاب

هذا هو الكتاب الثاني من سلسلة متخصصة في الحقل المالي تنشر تباعاً تتناول المضامين المختلفة في الفكر المالي المعاصر وما يرتبط بها من موضوعات .

يركز هذا الكتاب على التحليل المالي كوسيلة لتقييم القرار المالي الذي تلجأ إليه الادارة من أجل تحقيق هدفها المتمثل بتعظيم القيمة السوقية للسهم العادي أو تعظيم ثروة الملاك .

الدكتور حمزة محمود الزبيدي

استاذ الإدارة المالية و المؤسسات المالية

أستاذ جامعي حاصل على درجة دكتوراة فلسفة في ادارة الاعمال ، له عدد كبير من المؤلفات والبحوث العلمية المتخصصة ، فضلاً عن إشرافه على عدد كبير من إطروحات الدكتوراة ورسائل الماجستير في الحقل المالي .

ردمك ISBN 9957 - 400 - 28 - 2



مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع

ص.ب ١٥٢٧ عمان ١١٩٥٣ الأردن

تلفاكس ٥٣٣٧٧٩٨